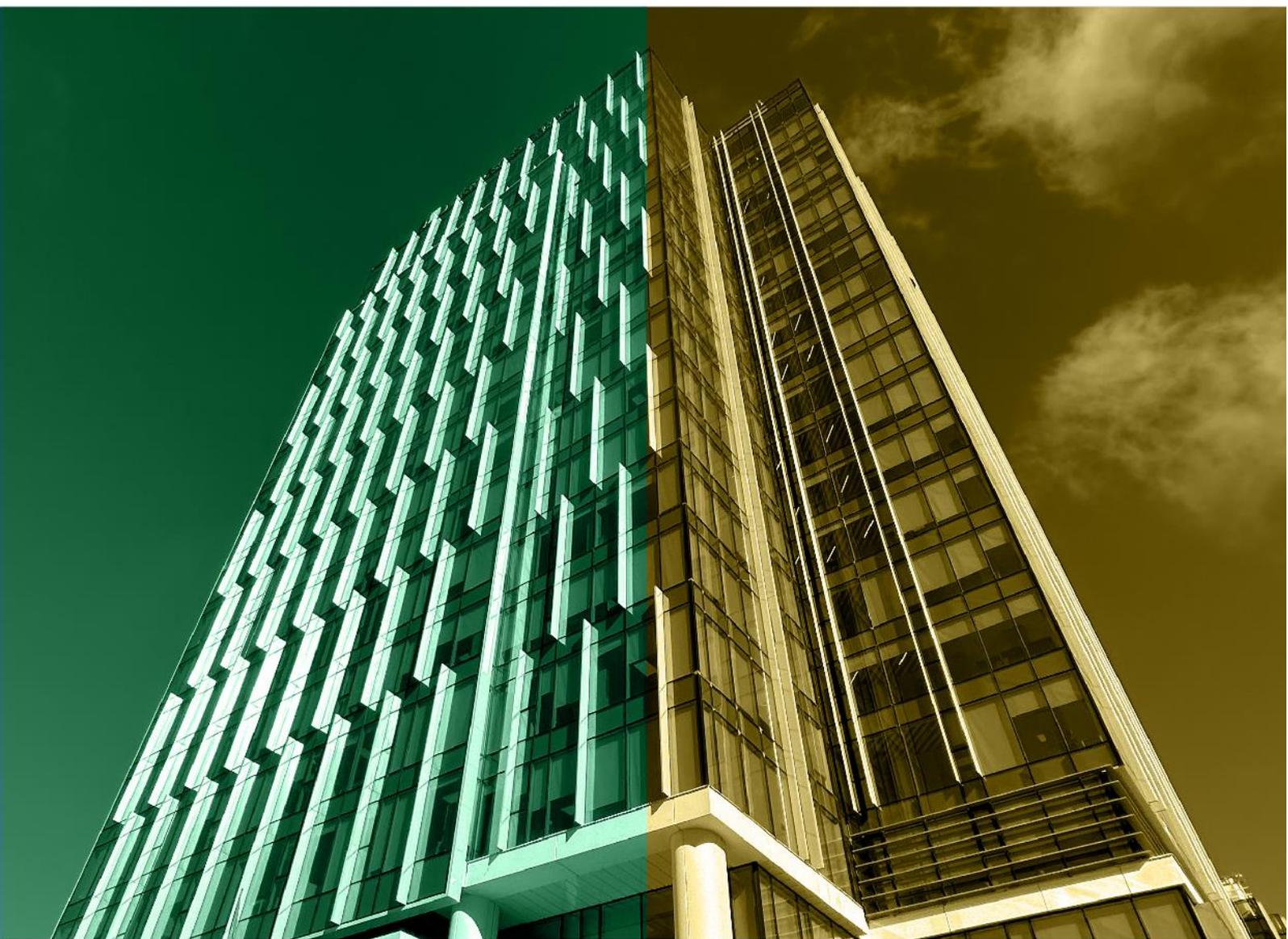


АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ ТУРАЛЫ БАЯНДАМА

Қараша 2024



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ



ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ ҰЛТТЫҚ БАНКІНІҢ АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ

Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты — бұл бағаның тұрақтылығын қамтамасыз ету үшін экономикадағы ақша құнын реттеуге бағытталған шаралар кешені. Төмен және тұрақты инфляцияны сақтау экономикалық өсуге және жұмыс орындарын құруға ықпал етеді.

Ақша-кредит саясатының мақсаты — ортамерзімді кезеңде жылдық инфляцияны 5%-ға жақын ұстау.

Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатындағы негізгі құрал — **базалық мөлшерлеме**. Базалық мөлшерлеме деңгейін белгілей отырып, Ұлттық Банк ортамерзімді кезеңде бағалардың тұрақтылығын қамтамасыз ету жөніндегі мақсатқа қол жеткізу үшін банкаралық қысқамерзімді мөлшерлеменің нысаналы мәнін айқындайды.

Базалық мөлшерлеме бойынша шешімдерді **Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитет** қабылдайды.

Ұлттық Банк **Ақша-кредит саясаты туралы баяндаманы** аналитикалық басылым түрінде тоқсан сайын шығарып тұрады. Ол Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитеттің базалық мөлшерлеме бойынша қабылдаған шешімін түсіндіреді. Баяндамада инфляцияға әсер ететін негізгі макроэкономикалық факторлар талданып, макроэкономикалық параметрлер болжанады, сондай-ақ базалық мөлшерлеменің болашақ траекториясы бағаланады.

Баяндама электрондық нұсқада Ұлттық Банктің ресми интернет-ресурсында қазақ, орыс, ағылшын тілдерінде жарияланады. Макроэкономикалық көрсеткіштердің болжамы мен талдауы **2024 жылғы 14 қарашадағы** жағдай бойынша статистикалық ақпарат негізінде дайындалды.

МАЗМҰНЫ

2024 ЖЫЛҒЫ 29 ҚАРАШАДАҒЫ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ	4
I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ	5
1.1. Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау	5
1.2. Макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының негізгі сыртқы алғышарттары	5
1.2.1. Тауарлар нарығы	5
1.2.2. Глобалдық экономикалық даму және сауда-серіктес елдер	7
1.3. Экономикалық жағдайды дамытудың базалық сценарийі бойынша перспективалары	8
1.4. Ортамерзімді перспективадағы тәуекелдер	12
1.1. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы	13
II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР	15
2.1. Инфляция	15
2.2. Ішкі сектор	17
2.3. Фискалдық саясат	21
III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯЛЫҚ МЕХАНИЗМІ	22
3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық механизмі	22
3.1.1. Пайыздық арна	22
3.1.2. Кредиттік арна және депозиттер (әл-ауқат арнасы)	23
3.1.3. Валюта арнасы	25
3.2. Ақша массасы	25
БОКСТАР	27
1-бокс. Жұлдыздарға ұмтылу. БКТ матрицасы арқылы кәсіпорындардың бәсеке қабілеттілігін бағалау	27
2-бокс. Орталық банк балансының өзгеру призмасы арқылы дәстүрлі емес АКС және инфляция. Елдер тәжірибесі.	28

2024 ЖЫЛҒЫ 29 ҚАРАШАДАҒЫ БАЗАЛЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕ БОЙЫНША ШЕШІМ

Ұлттық Банктің Ақша-кредит саясаты комитеті базалық мөлшерлемені 15,25%-ға дейін көтеру туралы шешім қабылдады. Шешім инфляция мен экономикалық өсудің жаңартылған болжамдарын, сондай-ақ нақты деректер мен тәуекел балансын талдауды ескере отырып қабылданды.

Қазан айында жылдық инфляция 8,5%-ға дейін жеделдеп, 5% мақсатты деңгейден едәуір жоғары болды. Базалық және маусымдық түзетілген инфляция да үдей түсті. Халықтың инфляциялық күтулері біршама төмендегенімен, жоғары деңгейде қалып отыр.

Инфляциялық қысым сыртқы секторда да, ішкі секторда да күшейе түсті. Сыртқы факторлар — әлемдік азық-түлік бағасының өсуі, жоғары инфляция және Ресейдегі айтарлықтай бағамдық ауытқулар. Ішкі қысым тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық саласындағы реформалардың жалғасуына, ішкі ұсыныс мүмкіндіктерінен асатын тұтынушылық сұраныстың жоғары болуына және инфляциялық күтулердің артуына байланысты. Айтарлықтай бюджеттік шығындар аясында фискалдық импульс өсіп келеді.

Тұтыну бағаларының нақты динамикасын және көрсетілген факторларды ескере отырып, инфляция ортамерзімді таргетке бұрын болжанғаннан 5% баяу жақындайды.

Іскерлік белсенділік тұрақты өсуді көрсетеді. Үшінші тоқсанда тұтынушылардың сұранысы жеделдеді, бұл бөлшек сауда мен шетелдік саяхат шығындарының өсуімен расталады. Жоғары сұраныс бюджет шығындары мен нақты жалақының ұлғаюымен қамтамасыз етіледі, бұл бағаға қысымды күшейтеді.

Мұнай нарығында жағдай нашарлады: Қытай тарапынан сұраныс азайып, ұсыныс өседі деп күтілуде. Осылайша, базалық сценарий үшін Brent маркалы мұнай бағасы бойынша бағалау болжамды кезеңнің соңына дейін барреліне 70 АҚШ долларына дейін төмендетілді. Болжамды көкжиекте сыртқы инфляциялық қысым сақталады деп күтілуде. Бұл факторлар инфляция мен экономикалық өсу бойынша ортамерзімді болжамдарды қайта қарауға түрткі болды.

2024 жылға арналған инфляция бойынша болжам 8-9%-ға дейін нақтыланды. 2025 жылы фискалдық импульстің және басқа факторлардың күшеюіне байланысты инфляцияның 6,5-8,5% аралығында жоғары деңгейі күтілуде. 2026 жылы орташа қатаң ақша-кредит саясаты бағаның өсуін 5,5-7,5% дейін баяулатуға ықпал етеді. Жалпы инфляция 2027 жылы мақсатқа жақын қалыптасады деп күтілуде.

Инфляцияның негізгі тәуекелдері ішкі сұраныстың артуымен, сыртқы инфляциялық қысыммен, реттелетін бағаның өсуімен және бюджет тапшылығын жабудағы белгісіздікпен байланысты.

Экономиканың 2024 жылға арналған өсу болжамы 4-4,5% деңгейінде нақтыланды. 2025-2026 жылдары ЖІӨ өсімі бойынша күтулер өткен болжаммен салыстырғанда өзгерістерге ұшырады. Экономикалық белсенділіктің өсуі 2025 жылы 4,5-5,5%, 2026 жылы – 4,6-5,6%, 2027 жылы – 3,3-5,3% диапазонында болады деп болжануда.

Алдағы отырыстарда Комитет инфляцияны тұрақты баяулау траекториясына тезірек қайтару және 5% нысанаға қол жеткізу үшін ақша-кредит саясатын қосымша қатаңдату қажеттігін мұқият қадағалайтын болады.

I. ЭКОНОМИКАНЫҢ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ

1.1. Базалық мөлшерлеме траекториясын бағалау

Ұлттық Банктің Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитеті мүшелері отырыста 2024-2026 жылдарға арналған базалық мөлшерлеменің барынша ықтимал траекториясын бағалап көрді (1-кесте, 1-график).

Әрбір мүшенің пікірі отырыс өткізілген кезде болған ақпаратқа негізделді. Қатысушылардың пікірінше, ақша-кредит саясатының бағытын бағалау шешім қабылдау кезінде ағымдағы жағдайлар мен болашақ перспективаларды ескере отырып, инфляцияның нысаналы көрсеткіштеріне жету үшін қажет.

Базалық мөлшерлеменің ұсынылған траекториясы Ұлттық Банк оны осы деңгейлерде ұстап тұрады деген міндеттемені көздемейді. Ұлттық Банк шешімдер коммуникациясында, оның ішінде мөлшерлеменің бұрын бағаланған траекториясынан ауытқыған жағдайда оларды қабылдау факторлары мен алғышарттарын түсіндіреді.

1-кесте. АКСК базалық мөлшерлеменің траекториясын бағалауы

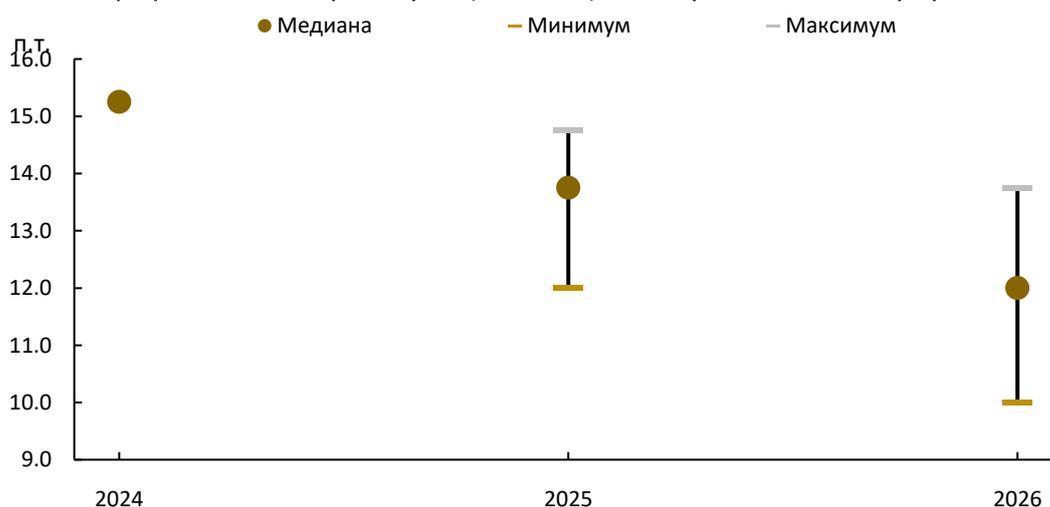
Көрсеткіш	Медиана			Диапазон		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Базалық мөлшерлеме, жыл соңына, %	15,25* (14,25)	13,75 (11,9)	12 (10)	15,25* (13,5-14,5)	12-14,75 (9,5-13)	10-13,75 (8,5-12)

*2024 жылға соңғы шешім

Ескерту:

- Егер АКСК мүшесі бағалау аралығы ұсынылған жағдайда, медианды анықтау үшін қатардың орны ретінде осы аралықтың орташа мәні қабылданды.
- Көрсеткіш аралығы әрбір жыл үшін барлық АКСК мүшелерінің минимумнан максимумға дейінгі бағалары қамтылады (егер баға орны емес, интервал түрінде ұсынылған болса, интервал шекарасын қоса алғанда).

1-график. АКСК мүшелерінің базалық мөлшерлемені бағалау аралығы



Дереккөзі: ҚРҰБ АКСК мүшелерінің бағалауы

1.2. Макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының негізгі сыртқы алғышарттары

1.2.1. Тауарлар нарығы

шең2024 жылғы тамыз» ақша-кредит саясаты туралы алдыңғы баяндама жарияланған сәттен бастап мұнайдың әлемдік бағасы жағандық экономиканың әлсіз дамуын және

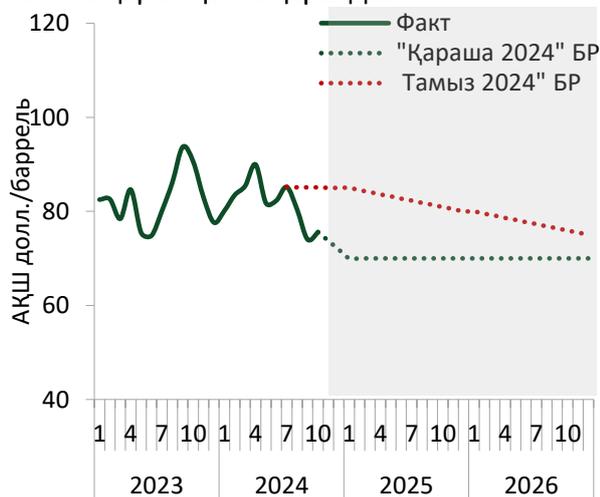
әлемдік мұнай нарығындағы артық ұсынысқа қатысты алаңдаушылықты меңзей отырып, төмендеу үрдісін көрсетті.

«2024 жылғы қараша» болжамды раундының базалық сценарийі аясында әлемдік мұнай нарығындағы теңгерімсіздік жағдайында ортамерзімді перспективада мұнай бағасы баррель үшін 70 АҚШ долларға дейін төмендейді деп күтілуде.

Әлемдік мұнай бағасының серпіні осы жылдың екінші жартысында жоғары құбылмалылықпен сипатталды. 2024 жылғы қазанда мұнай бағасының өсуіне ОПЕК+ мұнай өндіруді тәулігіне 2,2 млн баррель мөлшерінде 2024 жылғы желтоқсанға дейін өз еркімен қысқарту туралы келісімді ұзартуы ықпал етті. Бағаларға артқан қысым Таяу Шығыстағы әскери қақтығыстың өршуіне қатысты алаңдаушылық туғызды. Сонымен қатар, Қытайдан – мұнайдың ең ірі тұтынушысы тарапынан сұраныстың төмендеуі, сондай-ақ ОПЕК-тен тыс елдерде оны өндірудің тұрақты көлемі аясында мұнай ұсынысының өсуі аясында қазан айының соңына қарай мұнай бағасының күрт төмендеуі байқалды.

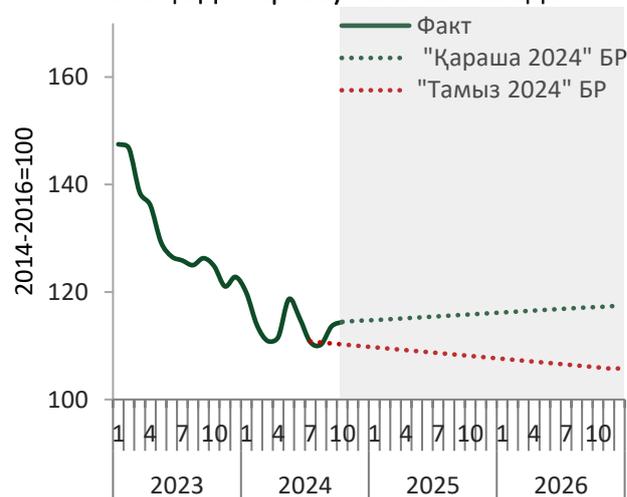
Мұнай бағасының ағымдағы серпіні ортамерзімді перспективада әлемдік мұнай нарығындағы сұраныс пен ұсыныс бойынша күтулерді қайта қараумен бірге «2024 Қараша» болжамды раунды аясында мұнай бағасының сценарий динамикасын төмендетті. Осылайша, базалық сценарий бойынша мұнай бағасы 2024 жылы 80,3 доллар деңгейінде тұрақталады деп күтілуде. АҚШ-та бір жылға орташа есеппен 2025-2026 жылдары мұнай бағасы барреліне 70 долларды құрайды. Қытай мен ЭЫДҰ елдерінен сұраныс әлсіз, сондай-ақ 2025 жылы әлемдік экономиканың өсуі бұрын болжанғаннан төмен болады деп күтілуде. ОПЕК+ елдерінің 2025 жылдың басынан бастап мұнай өндіруге шектеуді жеңілдету және Солтүстік пен Оңтүстік Америка елдерінде өндірісті ұлғайту мұнай нарығындағы ұсыныстың профицитіне ықпал етеді (2-график).

2-график. Brent маркалы мұнай бағасы бойынша базалық сценарий төмендеу жағына қарай қайта қаралды.



Дереккөзі: EIA, Consensus Ecs., ҚРҰБ есептері

3-график. Дәнді дақылдар ұсынысынан сұраныстың артуы дәнді дақылдарға әлемдік бағаның одан әрі өсуіне алып келеді.



Дереккөзі: UN FAO, Consensus Ecs., ҚРҰБ есептері

Қолайсыз күн райы, логистикалық қиындықтар және жоғары сұраныс 2024 жылдың қыркүйек-қазан айларында дәнді дақылдардың әлемдік бағасын көтерді. Ортамерзімді перспективада астықтың қымбаттауы өнім бойынша күтулердің нашарлауы аясында ұсыныс тапшылығынан жалғасады деп күтілуде.

Осы жылдың қыркүйек-қазан айларында азық-түліктің барлық негізгі тауарларға, соның ішінде дәнді дақылдарға әлемдік бағасы өсті. Осы кезеңде дәнді дақылдардың бағасы 3,9%-ға өсті, алайда биылғы жылдың қазан айында бағалар өткен жылдың ұқсас кезеңінің

деңгейінен төмен болып қалды (2024 жылғы қазанда 8,3%-ға төмендеу). Бағаның өсуінің негізгі драйверлері негізгі экспорттаушы елдерде (ЕО, Ресей, АҚШ) күздік дақылдарды себуге кедергі келтіретін қолайсыз ауа-райы жағдайлары, сондай-ақ жүгері дақылдары көлемінің қысқаруы болды. Болжамды бағалауларға сәйкес, ағымдағы өсу траекториясы болжамды көкжиектің соңына дейін сақталады. Дәнді дақылдарға әлемдік бағаның күтілетін серпіні сұраныс пен ұсыныс арасындағы теңгерімсіздіктің күшеюіне байланысты. Атап айтқанда, жүгерінің төмен өнімділігіне байланысты астық ұсынысы көлемінің төмендеуі әлемдік сұраныстың өсуі аясында орын алатын болады. Осылайша, алдыңғы «2024 жылғы тамыз» болжамды раундының алғышарттарынан айырмашылығы, ағымдағы күтулер әлемдік азық-түлік нарығы тарапынан Қазақстандағы ішкі бағаларға проинфляциялық қысым біршама күшейеді деп болжайды (3-график).

1.2.2. Глобалдық экономикалық даму және сауда-серіктес елдер

Жалпы, әлемдік экономика «2024 жылғы Тамыз» болжамдық кезеңінің алдыңғы күтілімдеріне сәйкес дамуын жалғастыруда.

Өнеркәсіптегі жаһандық іскерлік белсенділік әлсіз күйінде қалып отыр. Жаңа тапсырыстардың көлемі төртінші ай қатарынан қысқарып келеді. Сонымен қатар, қызмет көрсету секторындағы іскерлік белсенділік 2015-2021 жылдар аралығындағы орташа деңгейге жетіп, 2024 жылдың қазан айында аздап жеделдеді.

Елдер тұрғысынан алғанда, экономикалық белсенділік әртүрлі бағытта қалыптасты. Еуропа елдері энергетикалық дағдарыс пен жоғары пайыздық мөлшерлемелердің қысымында төмен өсу қарқынын көрсетті. Қытай экономикасы да әлсіз сипатталып, төмен тұтынушылық сұраныс пен жылжымайтын мүлік нарығындағы мәселелермен шектелді. Сонымен қатар, жаһандық экономиканы АҚШ экономикасының тұрақты өсу қарқыны қолдады, бұл жоғары жеке тұтынушылық шығындар мен экспорттың өсуімен байланысты болды. Ресей экономикасы жоғары тұтынушылық белсенділік аясында өз әлеуетінен жоғары қарқынмен өсуін жалғастыруда. Алайда, осы жылдың екінші тоқсанында экономика өсу қарқыны экспорттың төмендеуі мен мұнай бағасының төмен болуына байланысты күтілгеннен төмен болды.

Әлемдік экономиканың өсу перспективасы тұрақты, ыдаму қарқыны қалыпты.

2024-2025 жылдары әлемдік экономиканың өсімі 3,2%-ды (ж/ж) құрайды деп күтілуде¹. Алдыңғы болжамдық кезеңмен салыстырғанда, болжамдық кезеңде Еуроодақта жеке тұтыну мен инвестициялардың бәсеңдеуі аясында, сондай-ақ Ресейде 2024 жылдың екінші тоқсанындағы төмен көрсеткіштерге байланысты өсім баяулайды деп күтілуде. Қытай бойынша болжам шамамен сол деңгейде сақталды: экономикалық құрылымдық проблемалар мен жеке тұтынудың қысқаруы әсерінен 2026 жылға қарай өсім 4,1%-ға дейін баяулайды деп күтілуде. Осылайша, сауда-серіктес елдердің экономикалық өсімінің бәсеңдеуіне байланысты 2025-2026 жылдары экспорттық өнімге сұраныс біршама төмендеуі мүмкін. (3-график).

2024 жылдың қыркүйек-қазан айларында әлемдік дезинфляция үрдісі жалғасын тапты.

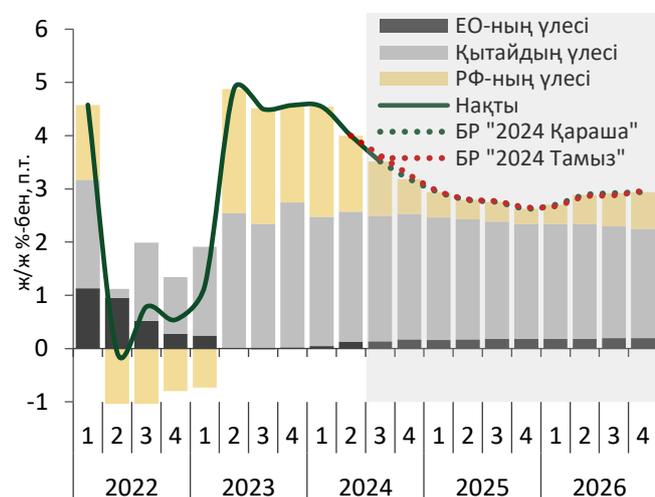
Кейбір дамыған елдерде жалпы инфляция қазіргі уақытта мақсатты деңгейге жақын немесе одан төмен деңгейде қалыптасуда. Әлемдегі инфляциялық қысымның төмендеуі еңбек нарығындағы белсенділіктің біртіндеп баяулауынан және энергия ресурстары бағасының төмендеуінен орын алуда. Сонымен бірге, көптеген елде қызмет көрсету бағасының өсуі жоғары деңгейде сақталып отыр. Ал дамушы елдерде бағалар барлық компонент бойынша біркелкі өсіп келеді.

¹ ХВҚ «Әлемдік экономиканың даму перспективалары», 2024 жылғы қазан

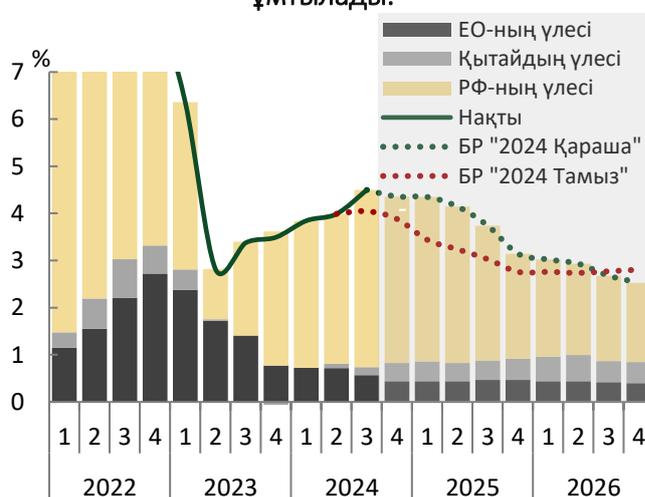
Қазақстанның сауда серіктес елдері арасында жылдық инфляцияның айтарлықтай төмендеуі Қытайда байқалды, ал ЕО елдерінде тұтыну бағаларының өсуі алдыңғы болжам раундының күтілімдеріне сәйкес болды. Сонымен қатар, Ресейде бағаның өсуі күтілгеннен айтарлықтай асып, жылдамдады.

Жаңартылған болжамдарға сәйкес, Ресейдегі инфляция жоғары деңгейге қарай қайта қаралды. Бұл ағымдағы инфляциялық қысымның күшеюіне, сондай-ақ жоспарланған мемлекеттік шығындардың артуына, коммуналдық қызмет тарифтерінің көтерілуіне және еңбек нарығындағы тапшылыққа байланысты. ЕО мен Қытайда жылдық инфляция бүкіл болжамдық кезеңде мақсатты деңгейлерге жақын болады деп күтілуде. Соның нәтижесінде, Қытай мен ЕО тарапынан Қазақстандағы ішкі бағаларға дезинфляциялық ықпал күтіледі, ал Ресейдегі жоғары инфляция сыртқы инфляциялық қысымды арттыруы мүмкін (4-график).

4-график. Жиынтық сыртқы ЖІӨ* - Экспортқа жіберілетін өнімге сұраныс 2024-2025 жылдары төмендеп, 2026 жылы тұрақтанады.



5-график. Жиынтық сыртқы инфляция** – Қысқа мерзімде сыртқы инфляциялық қысым артады. Ортамерзімді кезеңде сауда-серіктес елдердегі инфляция мақсатты деңгейлерге ұмтылады.



* Сауда серіктес елдердің экономикаларының өсу қарқындарын экспорттағы үлесіне қарай өлшеу негізінде көрсетеді

** Сауда серіктес елдердегі жылдық инфляция көрсеткіштері импорттағы үлесіне қарай өлшеу негізінде көрсетілген

Дереккөзі: Eurostat, Қытайдың Ұлттық статистика бюросы, Росстат, Consensus Ecs., РФ Орталық банкі, ҚР ҰБ бағалауы

Инфляциялық қысымның төмендеуі және еңбек нарығындағы қысымның әлсіреуі аясында әлемнің ірі орталық банктері негізгі мөлшерлемелерді біртіндеп төмендетуді жалғастырды.

2024 жылдың қыркүйек-қазан айларында негізгі мөлшерлеме АҚШ-та, ЕО-да, Канадада, Данияда төмендетілді. АҚШ ФРЖ-нің риторикасы салыстырмалы түрде жұмсақ күйінде қалып отыр. ЕОБ қызмет көрсету саласындағы инфляцияның жоғары деңгейінің сақталуына байланысты неғұрлым сақ саясат ұсталуда. Ресей Орталық Банкінің жоғары тұтынушылық сұраныс пен инфляциялық күтулердің жоғары болуына байланысты сигналы барынша қатаң болып қалып отыр.

Көптеген орталық банктердің ақша-кредит саясатын біртіндеп қалыпқа келтіруді жалғастыратыны және бұл сыртқы монетарлық жағдайлардың қолайлы болуына ықпал ететіні күтілуде. Болжанғандай, АҚШ-тың Федералдық резерв жүйесі мен ЕОБ саясатын жұмсарту бағытын жалғастырады, алайда мөлшерлемелерді төмендету қарқыны сақтықпен жүзеге асырылуы мүмкін. Жоғары инфляциялық тәуекелдерге байланысты Ресей Орталық банкінің негізгі мөлшерлемесі ұзақ уақыт бойы жоғары деңгейде сақталады.

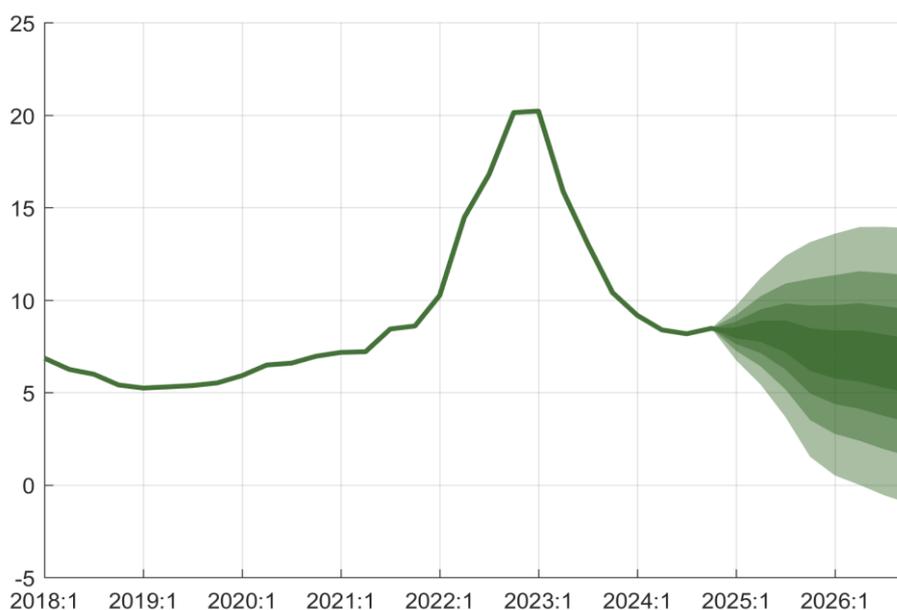
1.3. Экономикалық жағдайды дамытудың базалық сценарийі бойынша перспективалары

Ағымдағы инфляция динамикасы Ұлттық Банктің болжамдарына сәйкес қалыптасып келеді, бірақ инфляцияны 5% деңгейіндегі мақсатқа тұрақты төмендету траекториясынан ауытқу белгілері байқалып отыр. Экономикадағы инфляциялық қысымның сақталуы мына факторлармен байланысты: өсіп жатқан фискалдық ынталандыру көлемі, ТКШ реформасы аясындағы тарифтердің өсуі, сыртқы инфляциялық қысым және жоғары инфляциялық күтулер.

Жоғары ішкі инфляциялық факторлардың сақталуы және сыртқы алғышарттардың күшеюі жағдайында 2025-2026 жылдарға арналған инфляция динамикасы бойынша болжамдар сәл жоғары қарай қайта қаралды. Дегенмен, орташа қатаң ақша-кредит саясатының жүзеге асырылуына байланысты уақытша факторлардың әсерінен тазартылған базалық инфляция (тоқс./тоқс., SA) 2026 жылдың соңына қарай 5%-ға дейін баяулайды, бұл 2027 жылы жылдық инфляцияның мақсатты деңгейіне жақындауына ықпал етеді.

Осылайша: 2024 жылы инфляция 8-9% деңгейінде, 2025 жылы – 6,5-8,5% аралығында, 2026 жылы – 5,5-7,5% шегінде, 2027 жылы 5%-ға жақындайды деп болжануда (6-график, 2-кесте).

6-график. Инфляциялық факторлардың күшеюі аясында инфляция болжамы (ж/ж, %) жоғарылау жағына қайта қаралды.



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

Инфляцияның 2024 жылға арналған болжамы айтарлықтай өзгерген жоқ. Болжамдар бойынша 2024 жылы инфляция 8-9% аралығында болады. 2024 жылдың қараша-желтоқсан айларында өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда коммуналдық қызметтер тарифтерінің біршама баяу көтерілуіне байланысты инфляция қарқыны 2024 жылдың соңына қарай аздап баяулайды деп күтілуде. Бұл ретте олардың инфляцияға қосқан үлесі 2023 жылғы деңгейден асатыны болжануда.

2025 жылдың бірінші жартыжылдығында әлемдік азық-түлік нарықтарындағы бағаның потенциалды өсуіне және негізгі сауда серіктесі - Ресейдегі инфляцияның өсуіне байланысты инфляцияның жеделдеу тәуекелдері елеулі күйде қалып отыр. Өндіріс тауарлары мен импорттық тауарлар бағасының өсуінен туындаған өндіріс шығындарының өсуі азық-түлік емес тауарларға баға қысымын арттырады. Сонымен қатар, коммуналдық қызметтер тарифтерінің ағымдағы өсу қарқыны сақталған жағдайда «Тарифті инвестицияға айырбастау»

бағдарламасы қызмет көрсету саласындағы инфляцияны жеделдетудің негізгі драйвері болып қала береді.

Инфляциялық күтулердің қысқа мерзімді шоктарға және нақты инфляцияға тәуелділігін ескере отырып, инфляциялық күтулердің жоғары деңгейде сақталуы және қосымша проинфляциялық қысым жасауды жалғастыруы күтіледі.

2025-2026 жылдардағы инфляция динамикасы әрі қарай баяулайды, бірақ бұрын болжанғаннан баяу қарқынмен. Бұл үдерісті: сыртқы инфляциялық қысымның күшеюі, сыртқы азық-түлік инфляциясының нашарлауы, реттелетін ТКҚ тарифтерінің өсуі және фискалдық ынталандырудың оң импульсы қиындатады. Бұл факторлар инфляцияның баяу төмендеуіне кедергі келтіріп, оның ұзақ уақыт жоғары деңгейде сақталуына ықпал етеді.

Болашақта Ұлттық Банктің орташа қатаң саясатының нәтижесінде инфляциялық күтулердің тұрақтануы және Қазақстанның сауда серіктес елдеріндегі инфляцияның өз мақсатты деңгейлеріне біртіндеп оралуы орта мерзімді перспективада инфляцияның төмендеуіне ықпал етеді.

Дегенмен, 2026 жылға арналған салық заңнамасын реформалау аясында фискалдық параметрлердің тәуекелдері мен белгісіздіктері әлі де сақталып отыр. Проинфляциялық өндіріс алшақтығы мен еңбек өнімділігінің төмен деңгейінің жалғасуы инфляциялық қысымды күшейтіп, инфляцияның мақсатты деңгейге қайтарылу қарқынын бәсеңдетеді.

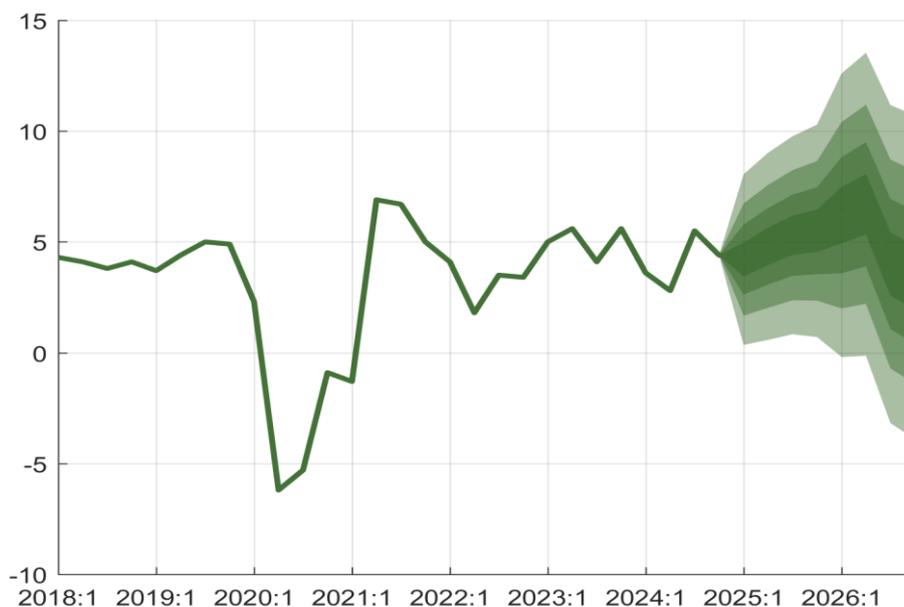
Сонымен қатар, ТКҚ тарифтерін арттыруға бағытталған реформалар сияқты уақытша факторларды есепке алмағанда, маусымдық тазартылған кварталдық базалық инфляция 2026 жылдың соңына қарай Ұлттық Банктің орта мерзімді мақсаттарына жақын болады.

Экономикалық белсенділіктің өсуі 2024 жылдың алғашқы жартыжылдығында айтарлықтай баяулаудан кейін (алты айдағы өсім 3,2%) үшінші тоқсанда жылдамдады, осылайша тоғыз айдағы ЖІӨ өсімі 4,1%-ды құрады. 2024 жылдың екінші тоқсанындағы белсенділіктің баяулауына негізгі себеп үй шаруашылықтарының тұтынуының шамалы төмендеуі, жалпы қорланым динамикасындағы теріс үрдіс және мемлекеттік басқару органдарының тұтынуының нашарлауы болды. Соған қарамастан, үй шаруашылықтарының сұранысы экономикалық өсімнің негізгі қозғаушы күші болып қала береді және экономикаға инфляциялық ықпалын тигізуді жалғастыруда. Жыл соңына қарай ЖІӨ өсімі ішкі сұраныстың арқасында ағымдағы қарқынын сақтап, 4-4,5% аралығында қалыптасады деп күтілуде.

2025-2026 жылдарға арналған ЖІӨ өсімі бойынша болжамдар өткен болжаммен салыстырғанда өзгерді, 2025 жылы экономикалық белсенділіктің өсуі 4,5-5,5% аралығында, 2026 жылы 4,6-5,6% аралығында болады деп болжануда (7-график, 2-кесте).

2024 жылдың екінші тоқсанында үй шаруашылықтарының тұтыну динамикасы Ұлттық Банктің күткен деңгейінен төмен болды. Бұл еңбекақының өсу қарқынының баяулауымен және тұтынушылық несиелендіру көлемінің өсу қарқынының төмендеуімен байланысты. Қалыптасып отырған тұтыну динамикасы және тұтынушылық несиелендірудің бұрынғыдан қарағанда баяу қарқыны үй шаруашылықтарының сұранысының өсу болжамын қайта қарауға себеп болды. Сонымен қатар, салықтардың жиналу қарқынының төмен болуына байланысты 2024 жылдың екінші жартыжылдығында Ұлттық қордан аударылатын трансферттердің айтарлықтай артуы экономикалық белсенділікті ынталандырады деп күтілуде. Осылайша, үй шаруашылықтарының тұтынуы ЖІӨ өсіміне ең үлкен үлес қосуын жалғастырады. Қосымша түрде, фискалдық ынталандырудың өсуіне байланысты 2024 жылдың бірінші жартыжылдығындағы қысқарудан кейін жалпы қорланым көлемі мен мемлекеттік басқару органдарының тұтыну көлемінің өсу аймағына шығуы күтіледі.

7-график. 2025-2026 жылдары ЖІӨ-нің өсу қарқыны алдыңғы болжамдармен салыстырғанда бәсеңдеу болады деп күтілуде (ж/ж, %).



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

2024 жылдың төртінші тоқсанында мұнай өндірісінің қысқаруына байланысты экспорт өсімі біраз баяулайды деп болжануда. Осылайша, ішкі сұраныс динамикасының біртіндеп жеделдеуі мұнай секторының нашарлауымен ішінара өтеледі. Нәтижесінде, биылғы жылға арналған болжам 4-4,5% деңгейіне дейін тарылды.

2025-2026 жылдарға арналған ЖІӨ өсімі болжамы төмендетілді. Бұл мұнай бағасының сценарийлік төмендеуіне, сондай-ақ тұтынушылық несиелеу өсімінің біршама баяулауына байланысты ішкі сұраныс динамикасының қысқаруымен түсіндіріледі. Соған қарамастан, ішкі сұраныс болжамдық кезеңнің барлық мерзімінде фискалдық ынталандыру аясында әлеуетті деңгейден жоғары қарқынмен өсіп, инфляциялық сипатқа ие болады.

2025 жылдың екінші жартыжылдығында ЖІӨ-нің жеделдеуі, бұрынғыдай, Теңіз кен орнында жаңа қуаттарды іске қосуға байланысты мұнай өндірісінің және сәйкесінше экспорттың ұлғаюы аясында күтіледі. Болжамдық кезеңде Қазақстанда мұнай өндіру көлемі жыл сайын артады деп күтілуде. Сонымен бірге, сыртқы сұраныстың қалыпты өсуі және нақты валюта бағамының жоғары болуы аясында мұнайға жатпайтын экспорттың әлсіз оң динамикасы байқалады.

Орта мерзімді кезеңде, жоспарланған фискалдық консолидация және мұнай өндіру өсімінің тұрақтануы аясында бұл факторлардың ықпалы әлсіреп, экономиканың жылдық өсімі 2026 жылдың екінші жартысынан бастап баяулайды.

Өндіріс алшақтығы (ЖІӨ-нің нақты деңгейінің өз әлеуетті деңгейінен пайыздық ауытқуы ретінде анықталатын) 2024-2025 жылдары оң аймақта болады және 2026 жылдың соңына қарай біртіндеп жабылады. Бұл фискалдық ынталандыру, тұтынушылық несиелендіру және мұнай өндіру өсімі аясындағы экспорттың оң динамикасына байланысты. Сонымен қатар, 2026 жылы фискалдық ынталандырудың әлсіреуімен экономика әлеуетті деңгейлеріне жақындай бастайды. Осылайша, болжамдық кезеңнің көп бөлігінде экономика ұсыныс мүмкіндіктерінен асып түсетін сұраныстың кеңеюі жағдайында өсіп, инфляциялық қысымды сақтап қалады.

Кесте 2. Базалық сценарий бойынша болжамдар

	2024	2025	2026
ЖІӨ, ж/ж, %	4-4,5 (3,5-4,5)	4,5-5,5 (5-6)	4,6-5,6 (4,9-5,9)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	8-9 (7,5-9,5)	6,5-8,5 (5,5-7,5)	5,5-7,5 (5-7)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	(80,3) (84,5)	(70) (82,5)	(70) (77,5)

Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

Кесте 2 (а). Пессимистік сценарий бойынша болжамдар

	2024	2025	2026
ЖІӨ, ж/ж, %	4-4,5 (3,2-4,2)	3,7-4,7 (4,4-5,4)	4,5-5,5 (4,9-5,9)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	8-9 (8-10)	6,7-8,7 (6,5-8,5)	6-8 (6-8)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	78,6 (78)	50 (60)	50 (60)

Кесте 2 (б). Оптимистік сценарий бойынша болжамдар

	2024	2025	2026
ЖІӨ, ж/ж, %	4-4,5 (4,2-5,2)	5,1-6,1 (6-7)	4,7-5,7 (4,9-5,9)
ТБИ, желтоқсан өткен жылдың желтоқсанына, %	8-9 (7-9)	6-8 (5-7)	5-7 (5-6)
Brent Мұнай бағасы, АҚШ долларымен барреліне, жылдық орташа есеппен.	82 (88)	90 (100)	90 (100)

Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

1.4. Ортамерзімді перспективадағы тәуекелдер

Тәуекелдер теңгерімі проинфляциялық жаққа ауысып, орташа қатаң ақша-кредит шарттарын сақтау қажеттілігін туындатады (8-график).

Алдыңғы болжамды раундпен салыстырғанда инфляцияның үдеуі тәуекелдері күшейді. Сыртқы тәуекелдер тарапынан қазіргі уақытта азық-түлік бағаларының өсу динамикасы жоғары болып және сұраныс ұсыныстан асқандықтан, азық-түлік инфляцияның сыртқы импорттық тәуекелі өсті. Ішкі сұраныспен қамтамасыз етілетін, тауарлар мен қызметтер ұсынысынан асып түсетін жоғары айлық инфляция аясында, әсіресе РФ-дан қысқа мерзімді перспективада неғұрлым жоғары сыртқы инфляция импортының тәуекелі сақталуда.

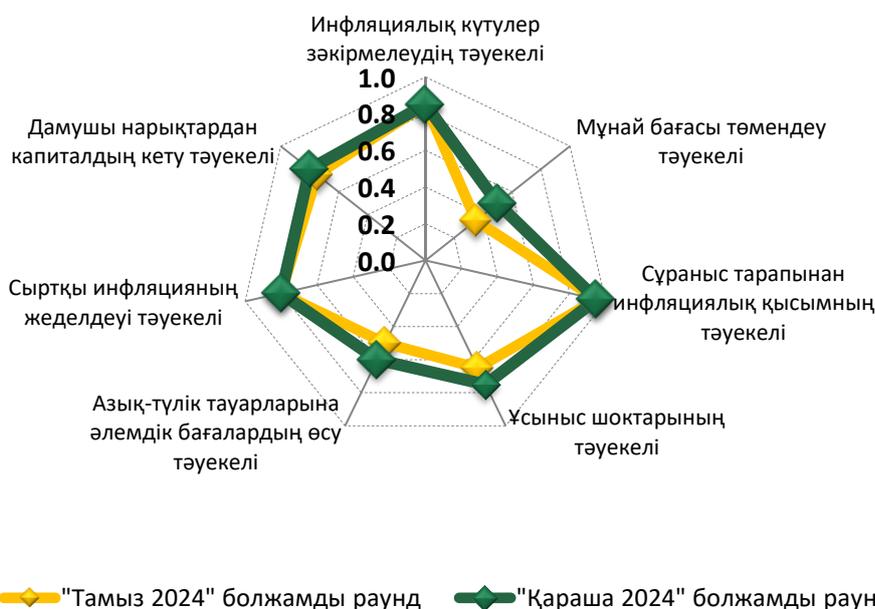
Дамушы нарықтардан дамыған нарықтарға капиталдың ағуының тәуекелі сәл жоғарылады, сондай-ақ АҚШ-тағы саяси билік ауысуымен мұнай бағаларының күрт төмендеуі тәуекелі бар. Сонымен қатар, геосаяси тұрақсыздық пен әлемдегі протекционистік саясат Қазақстанның сауда серіктес елдеріне қарсы санкциялық тәуекелдердің жоғары болуын сақтайды.

Салықтардың ағымдағы жеткіліксіздігін және ауқымды мемлекеттік бағдарламалардың іске асырылуын ескере отырып, қазіргі уақытта фискалдық ынталандыру тәуекелдері сақталуда. Алдағы уақытта ағымдағы үрдіс сақталуы кезінде жоспарланатын бюджеттік шоғырландырудың болмауы жоққа шығарылмайды. Бұл ішкі ұсыныс мүмкіндіктерінен ішкі сұраныстың тұрақты асып кету тәуекелдерін арттырады.

Инфляциялық күтулердің жоғары мәндері мен жекелеген тауарлар мен көрсетілетін қызметтердің (тамақ өнімдері, ЖЖМ және тұрғын үй-коммуналдық қызметтер) күрт өзгеруі аясында олардың тұрақтанбау тәуекелдері де жоғары деңгейде сақталуда. Мемлекет тарапынан бағаларды дерегуляциялау үрдісінің жалғасуымен ұсыныс шоктарының және олардың қайталама әсерлері (оның ішінде инфляцияның тұрақты бөлігіне және инфляциялық күтулерге) тарапынан тәуекелдер біршама өсті.

ЖІӨ-ге келетін болсақ, оның болжаудағы тәуекелдер мұнай бағасы, мұнай өндіру көрсеткіштері, соның ішінде ОПЕК+ шектеулерімен сәйкестікті сақтау және болашақ салық-бюджет саясатының параметрлеріне қатысты белгісіздікке байланысты.

8-график. Тәуекелдер теңгерімі проинфляциялық жаққа ауысты.
Сараптамалық тәсілге негізделген тәуекелдер картасы



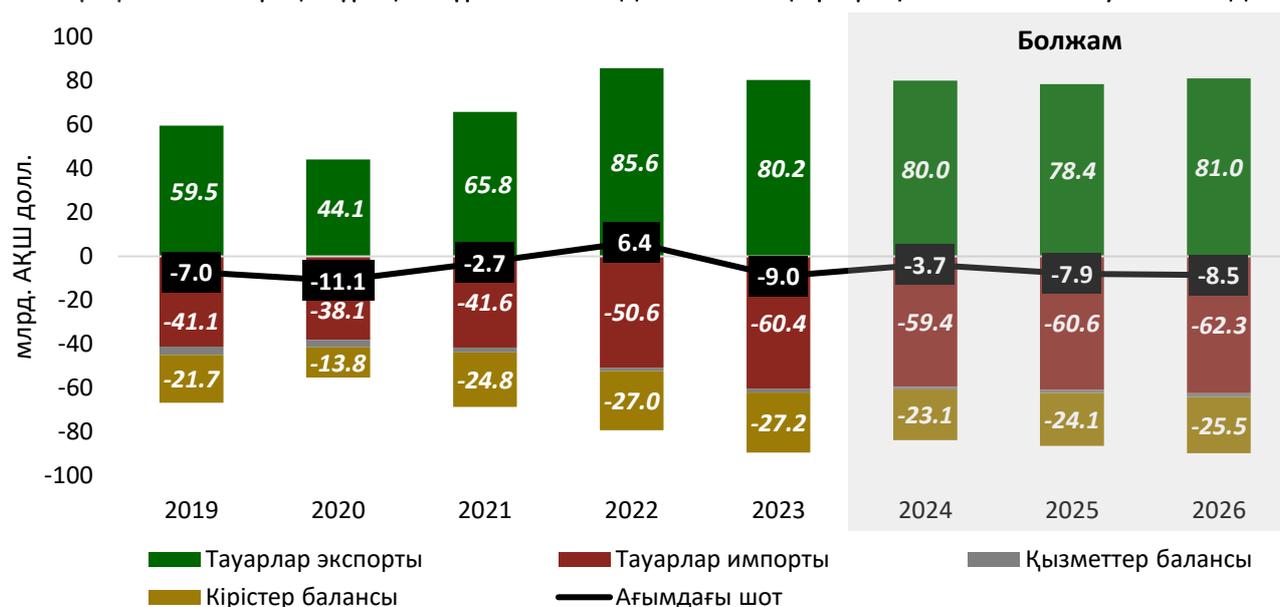
Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

1.1. Төлем балансының ағымдағы шотының болжамы

Базалық сценарийге сәйкес, төлем балансының ағымдағы шоты ортамерзімді перспективада орташа деңгейлі тапшылық аймағында болады. Тапшылықтың болжамды деңгейлеріне мұнай бағасының сценарийлік төмендеуі және импорттық өнімнің ішкі тұтынуының тұрақты жоғары көлемі ықпал ететін болады.

Ағымдағы шоттың күтілетін деңгейлері мұнай бағасының болжамды траекториясын төмендету бағытында қайта қарастыруға байланысты соңғы болжамды кезеңмен салыстырғанда нашарлады (9-график). Осылайша, 2024-2026 жылдары ағымдағы шоттың тапшылығы (-)3,7-(-)8,5 млрд. АҚШ доллары немесе ЖІӨ-ге (-)1,3%-(-)2,7% аралығында қалыптасатын болады (өткен болжам – (-)2,8-(-)4,6 млрд. АҚШ доллары немесе ЖІӨ-ге (-)1%-(-)1,4%).

9-график. Импортқа тұрақты сұраныс ағымдағы шоттың профицит аймағына өтуін тежейді.



Дереккөзі: ҚРҰБ болжамы

Тауарлар экспорты көлемінің болжамды кезеңде әртүрлі факторлардың ықпалымен шамалы өсуі күтілуде. Теңіз кен орнында мұнай өндіру көлемінің ұлғаюы экспорттың артуына оң әсер етеді. Алайда, мұнай бағасының төмендеуі бұл өсімнің ықпалын нивелирлейді. Өз кезегінде, мұнайдан тыс экспортты жаһандық декарбонизация үрдісіне байланысты уран мен түсті металдарға деген жоғары әлемдік бағалар қолдайды. Сонымен қатар, мұнайдан өзге экспорттың өсу қарқынын шикізат пен энергия ресурстарының, соның ішінде газ және мұнай өнімдерінің, бір бөлігін ішкі нарыққа қайта бағыттау шаралары шектеуі мүмкін. Осылайша, орта мерзімді кезеңде тауар экспортының көлемі 2023 жылғы 80,2 млрд. АҚШ долларынан 2026 жылы 81 млрд. АҚШ долларына дейін ұлғаяды деп күтілуде.

Импорттық өнімге ішкі сұраныстың өсуі жалғасады. Жоғары деңгейдегі импорт халықтың және бизнестің өсіп келе жатқан тұтынуын жабу үшін қазақстандық тауарлар көлемінің жеткіліксіздігіне, жергілікті өндірістің шетелдік аралық және инвестициялық тауарларға деген тәуелділігіне, сондай-ақ индустриялық және инфрақұрылымдық даму жөніндегі үкіметтік бағдарламаларды іске асыруға байланысты болады. Импорттық жеткізілімдерге тұрақты сұраныс жеке және қарыз қаражаттарымен қатар фискалдық шығындар есебінен қаржыландырылады. Нәтижесінде, тауарлар импорты 2023 жылғы 60,4 млрд. АҚШ долларынан 2026 жылдың соңына қарай 62,3 млрд. АҚШ долларына дейін өседі.

Кіріс балансының тапшылығы шикізат экспортының әсерінен қалыптасуды жалғастырады. Тікелей шетелдік инвесторларға төлеуге тиісті кірістің жоғары деңгейін мұнай өндірісі мен металдар бағасының өсуі қамтамасыз етеді. Пайыздық төлемдер жаһандық ақша-кредит шарттарының күтілетін жеңілдеуіне байланысты біртіндеп төмендей бастайды. Осылайша, 2026 жылға қарай кіріс балансының тапшылығы (-)25,5 млрд. АҚШ долларын құрайтын болады.

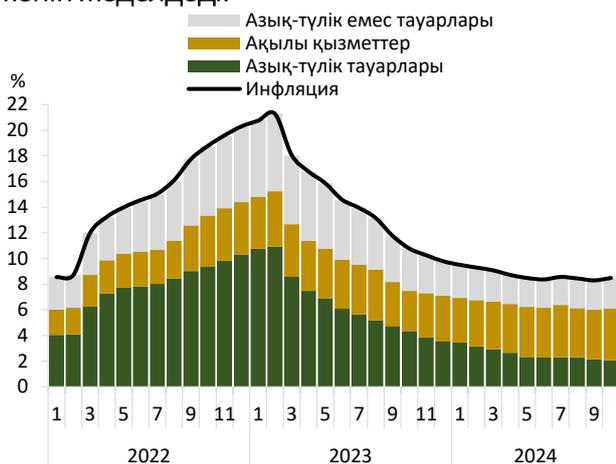
Қызметтер импортының олардың экспортымен салыстырғанда жоғары көлемі болжамды кезеңде қызметтер балансы тапшылығының қалыпты тереңдеуіне ықпал етеді. Қазақстаннан жаңа халықаралық әуе бағыттарының ашылуына және кейбір елдермен визасыз режимнің енгізілуіне байланысты шетелге сапарлардың артуы қызметтер импортының негізгі драйвері болады. Қызметтер экспорты, өз кезегінде, Қазақстан арқылы жүк тасымалының өсуімен және, негізінен, көршілес елдерден шетел азаматтарының келуімен қамтамасыз етіледі. Нәтижесінде, қызмет көрсету балансының тапшылығы 2026 жылға қарай (-)1,8 млрд. АҚШ долларына дейін тереңдей түседі.

II. АҒЫМДАҒЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛАПТАР

2.1. Инфляция

2024 жылғы қазанда жылдық инфляция қарқын алды, бұл Ұлттық Банктің болжамдарына сәйкес келеді. Проинфляциялық қысымның негізгі факторы азық-түлік емес тауарлар мен ақылы қызметтер бағасының өсуі болды. Сонымен қатар азық-түлік бағасының өсу қарқынының төмендеуі инфляцияның жалпы деңгейіне тежеуші әсер етті.

10-график. Жылдық инфляция ұзақ баяулаудан кейін жеделдеді.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

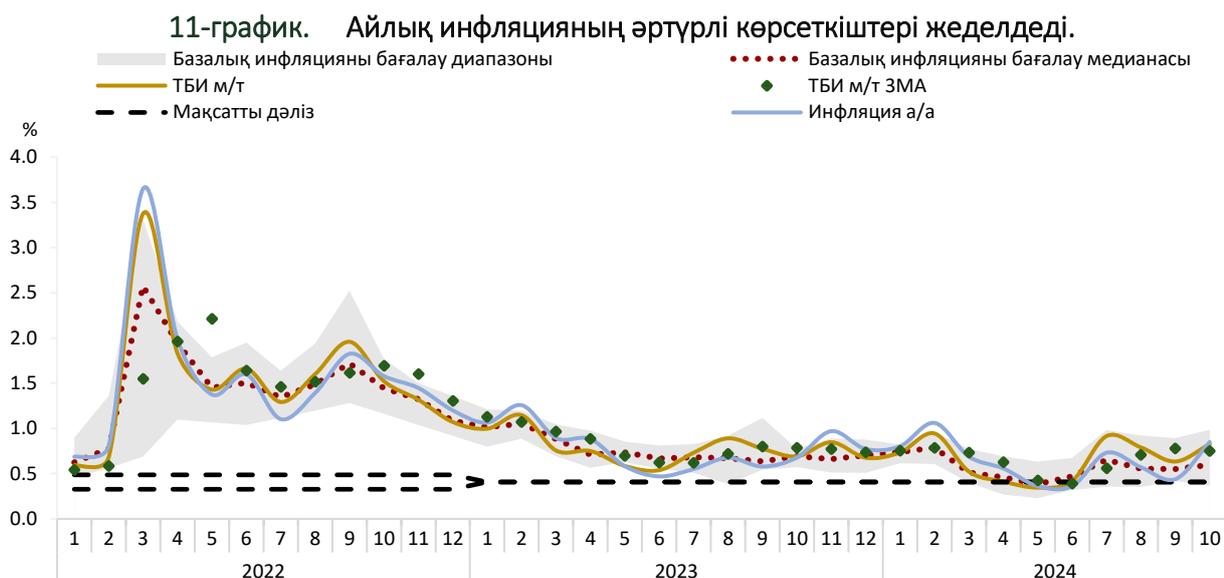
Инфляцияны жеделдететін негізгі фактор жыл сайынғы өсімі 14,3% (2024 жылғы қыркүйекте 13,6%) болған ақылы қызметтер секторы болып қала береді. Жалпы инфляцияға «Тарифті инвестицияға айырбастау» бағдарламасы бойынша реттелетін коммуналдық қызметтерге тарифтердің көтерілуі айтарлықтай үлес қосуда. Жыл басынан бері бұл тарифтердің 18,1%-ға өсуіне әкелді, бұл инфляцияға 0,92 пайыздық тармаққа жинақталған жарнаға сәйкес келеді. Сонымен қатар, теңгенің әлсіреуі мен үшінші тоқсандағы тұрақты тұтынушылық сұраныс аясында қызмет көрсету нарығында инфляцияның қосымша үдеуі байқалады.

Азық-түлік емес тауарлардың бағасы жылдық мәнде 7,8%-ға (2024 жылғы қыркүйекте 7,6%-ға) өсті, бұл 2023 жылғы желтоқсанмен салыстырғанда (9,1%) баяулауына қарамастан, сұраныс тарапынан да, өндіріс тарапынан да айтарлықтай про-инфляциялық қысымның болуын көрсетеді. Теңгенің номиналды айырбас бағамының әлсіреуі жағдайында импорттық дайын тұтыну және аралық тауарлар бағасының өсуі байқалады, бұл өз кезегінде өндіріс шығындарын арттырады. Өндіріс тарапынан тұтыну бағасының өсуіне қарамастан, тұрақты тұтынушылық сұраныс тауарларды жоғарылатылған бағамен тұтынуды қамтамасыз етуді жалғастыруда.

Азық-түлік тауарларының инфляциясы тұтыну бағаларының жалпы индексіне тежеуші әсер етуді жалғастыруда. Азық-түлік тауарлары бағасының жылдық өсімі 4,9%-ға дейін (2024 жылғы қыркүйекте 5,1%) төмендеді, бұл азық-түлік санаттарының көпшілігіне бағаның қалыпты өсуіне байланысты. Азық-түлік инфляциясының күтілгеннен тезірек бәсеңдеуі 2024 жылғы қазанда ауыл шаруашылығы тауарларын өндірушілер бағасының асыра белсенді төмендеуімен және азық-түлік тауарларын өндірушілер бағасының дезинфляциясымен байланысты болды. Өнімнің жоғары болуы және мал шаруашылығы өнімдері бағасының өсуінің баяулауы ауыл шаруашылығындағы бағаның төмендеуіне айтарлықтай әсер етті, бұл өз кезегінде өңдеу өнеркәсібіндегі азық-түлік өндірушілерінің бағасына оң әсер етті.

Маусымдық түзетілген және базалық инфляция 2024 жылдың қазан айында тауарлар мен қызметтердің кең ауқымына бағаның тұрақты өсуін көрсете отырып, жеделдеді. Сонымен

қатар, базалық инфляцияны бағалау диапазонының кеңеюі инфляциялық процестердің тұрақсыздығын көрсетеді.

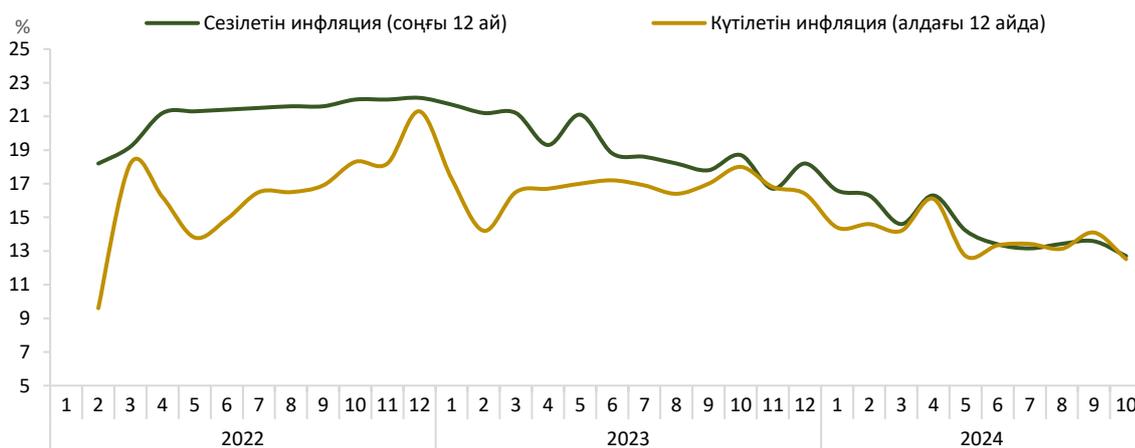


Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

2024 жылғы қазанда маусымдық түзетілген инфляция айлық мәнде 0,83%-ға (2024 жылғы қыркүйекте 0,63%) дейін жеделдеді, бұл 10,4% жылдық өсімге сәйкес келеді (11-график). Базалық инфляцияның құрылымы тауарлар мен қызметтердің кең спектріне бағаның тұрақты өсуін көрсетеді, бұл инфляциялық процестердің тұрақсыздығын көрсетеді және іргелі про-инфляциялық үрдістерге баса назар аударады. Базалық инфляцияның үдеуі тек валюта бағамы факторының әсерін ғана емес, сонымен қатар өндіріс шығындарының, және тұтынушылық сұраныстың тұрақты өсуін көрсетеді.

2024 жылдың қазан айында инфляциялық күтулер төмендеді, алайда әлі де жоғары және қысқамерзімді шоктарға ұшырағыш күйде қалып келеді.

12-график. Инфляциялық күтулер жоғары және бекітілмеген күйде қалып отыр.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ, FusionLab: Халықтан алынған сауалнама

2024 жылғы қазанда үй шаруашылықтарының 1 жылдан кейінгі инфляциялық күтулері 12,5%-ға дейін төмендеді (2024 жылғы қыркүйекте 14,1%) (12-график). Нақты инфляцияның баяулауынан кейінгі градиенттік құлдыраудан кейін соңғы айларда байқалған инфляциялық күтулердің артуы 2024 жылдың ортасындағы номиналды теңге бағамының құнсыздануының әсерімен түсіндіріледі. Бұл факт қазіргі уақытта инфляциялық күтулердің артқа

бағытталғандығын және нақты инфляцияның динамикасына, сондай-ақ қысқа мерзімді факторлардың әсеріне тәуелді екенін растайды.

Инфляциялық күтулердің баяулауына қарамастан, олар әлі де инфляцияның мақсатты деңгейінен жоғары. 2024 жылы күтілетін инфляцияның квартильаралық диапазоны өткен жылмен салыстырғанда орта есеппен тарылғанын атап өткен жөн, бұл респонденттердің пікірлері ауқымының қысқарғанын көрсетеді. Дегенмен, респонденттердің айтарлықтай бөлігі бағаның қысқа мерзімді және ұзақ мерзімді перспективада мақсатты деңгейден жоғарылауын күтуде.

2.2. Ішкі сектор

Қазақстанның ішкі экономикасының дамуы осы жылдың тамыз айында Ұлттық банк ұсынған Ақша-кредит саясаты туралы баяндамадағы болжамдарға негізінен сәйкес келді. 2024 жылдың екінші тоқсанында экономиканың өсу қарқынының бәсеңдеуі мұнай өндіру көлемінің азаюы мен көктемде болған ауқымды су тасқындарына байланысты сұраныстың төмендеуінен орын алды.

Алайда, биылғы жылдың үшінші тоқсанында ішкі сұраныстың ұлғаюы мен экспорттың өсуі нәтижесінде экономиканың өсу қарқыны жеделдеді. Ұлттық банк бағалауы бойынша, ішкі сұраныстың төмендеуіне қарамастан, ол әлі де теңгерімді деңгейден жоғары. Бұл бағаға инфляциялық қысымның сақталуына нұсқайды.

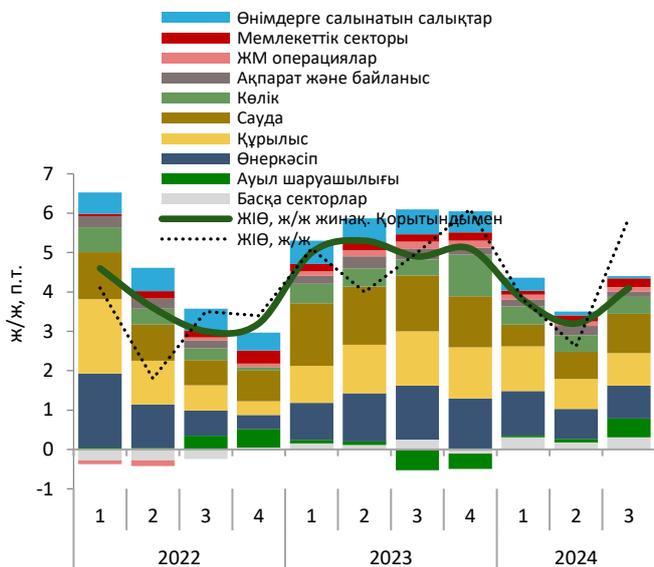
2024 жылдың бірінші жартыжылдығының қорытындысы бойынша Қазақстан экономикасы бәсеңдеді. Биылғы жылдың екінші тоқсанындағы экономикалық өсім қарқынының төмендеуі ірі кен орындарында жөндеу жұмыстары жүргізілуіне байланысты мұнай өндіру көлемінің қысқаруына байланысты болды. Іскерлік белсенділікке көктемде көптеген аймақтарда орын алған ауқымды су тасқындары теріс әсерін тигізді. Мұнай саласынан бөлек, құрылыс, көлік және кейбір қызмет түрлерінің жылдық өсім қарқынының бәсеңдеуі байқалды. Өнімдер мен импортқа салынатын таза салықтар 2021 жылдың басынан бері алғаш рет 1,2%-ға төмендеді. Айта кету керек, су тасқындарының іскерлік белсенділікке теріс әсері 2024 жылдың екінші тоқсанымен шектелді. Ал үшінші тоқсанда экономиканың өсу қарқыны едәуір жеделдеді. Ұсыныс тұрғысынан алғанда, тауар өндіруші салалардың белсенділігінің артуы жаңа ауыл шаруашылығы маусымында астық өнімділігінің жоғары болуы, мұнай саласының қалпына келуі және өңдеу салаларының тұрақты өсу қарқынымен қамтамасыз етілді. Тауар өндірісі металлургия мен машина жасау салаларындағы жоғары көрсеткіштердің арқасында көбейді. Осылайша, экономикада тауар өндірісі кеңейіп жатыр, бірақ олардың құрылымы әлі де негізінен шикізаттық және аралық тауарларға шоғырланған.

Үшінші тоқсанда қызмет көрсету саласындағы белсенділік тұрақты деңгейде қалды. Сауда өсімінің жеделдеуі инвестициялық белсенділіктің және тұтынушылық сұраныстың ұлғаюы, сондай-ақ экспорттың артуымен қамтамасыз етілді. Су тасқындарының салдарын жоюмен қатар, инфрақұрылымдық жобаларды іске асырудың жалғасуы құрылыс жұмыстарының едәуір ұлғаюына әкелді. Сонымен қатар, мобильді және телекоммуникациялық байланыс қызметтерінің қысқаруы байқалды, бұл негізінен тұтынушылардың мемлекеттік «Қолжетімді интернет» бағдарламасын іске асыру аясында интернет қызметтеріне көшуіне байланысты. Іскерлік белсенділіктің салалар бойынша кеңеюі мен импорттың қалпына келуі өнімдер мен импортқа салынатын таза салықтардың үшінші тоқсанда айтарлықтай өсуіне әкелді (13-график).

Жылдың екінші тоқсанындағы сұраныстың бәсеңдеуі негізінен ауқымды су тасқындарының әсерімен, жалақы өсім қарқынының және тұтынушылық несиелендірудің бәсеңдеуімен, сондай-ақ мемлекеттік басқару органдарының тұтынушының қысқаруымен байланысты болды (14-график).

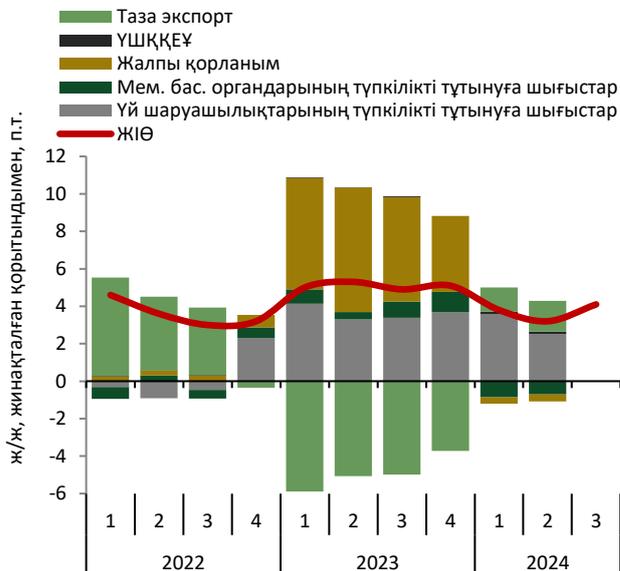
13-график. 2024 жылдың үшінші тоқсанында экономиканың жылдық өсу қарқының жеделдеуі қызмет көрсету секторының белсенділігінің кеңеюі және ауыл шаруашылығындағы жоғары өнімділік аясында жүзеге асуда.

Салалар мен салықтардың ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі*



14-график. Тұтынушылық сұраныс экономиканың өсуінде негізгі драйвер болып қалып отыр. Таза экспортты қалпына келтіру үрдісі жалғасуда.

Жалпы сұраныс компоненттерінің ЖІӨ-нің нақты өсуіне қосқан үлесі



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ мәліметтер негізінде ҚР ҰБ есептеулері

*салалардың ЖІӨ-ге қосқан үлесі жинақталған қорытындымен көрсетілген

Үй шаруашылықтары шығыстарының жылдық өсім қарқыны 2024 жылдың екінші тоқсанында 4,3%-ға дейін төмендеді (бірінші тоқсандағы 7,0%-бен салыстырғанда). Жалақы өсім қарқынының бәсеңдеуімен қатар, осы кезеңде халықтың нақты ақшалай табыстарының қысқаруы байқалды (15-график). Елде көктемдегі жаппай су тасқындары салдарынан әртүрлі имидждік және ірі іс-шаралар тоқтатылды, кейбір іс-шаралардың бюджеттері қысқартылды, бұл сатып алушылық белсенділіктің бәсеңдеуіне ықпал етті.

Сұраныс динамикасына теріс әсер еткен тағы бір фактор – мемлекеттік тұтынудың қысқаруы болды. 2024 жылдың бірінші жартыжылдығында мемлекеттік басқару органдарының шығыстары нақты мәнде өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда 5,2%-ға азайып кеткен. Мемлекеттік шығыстар құрылымында жеке тауарлар мен қызметтерге де, ұжымдық қызметтерге де шығыстар азайып кеткен. Қаржы министрлігінің мәліметінше, мемлекеттік шығыстардың негізгі қысқаруы өзге ағымдағы шығындар, оның ішінде іссапарлар, Міндетті орта білім қорының шығындары, оқу ақысын төлеу және шәкіртақы төлеу сияқты санаттарға келді.

Сонымен қатар, тұтынушылық несиелендіру мен әлеуметтік трансферттер сұранысты қолдады. Жеке кәсіпкерлерді қоспағанда, жеке тұлғаларды несиелендірудің өсу қарқыны 2024 жылдың екінші тоқсанында нақты мәнде жылдық көрсеткіш бойынша 8,7%-ға артты. Одан басқа, 2024 жылдың екінші тоқсанында тұтынушылық несиелендірудің біраз бәсеңдегенін айту кету қажет.

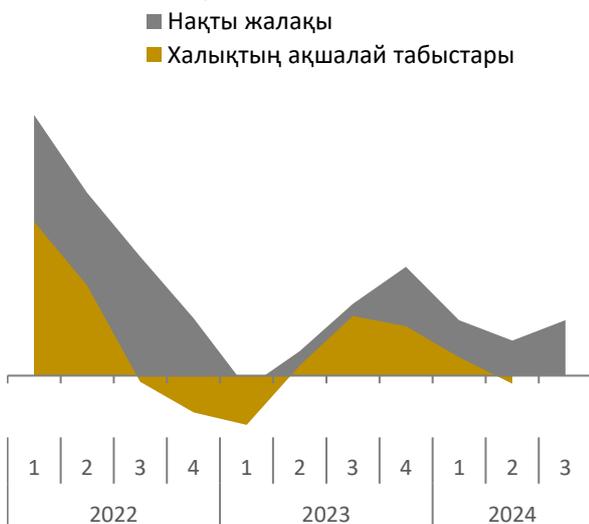
Прокси-көрсеткіштер 2024 жылдың үшінші тоқсанында тұтынушылық сұраныстың жеделдеуін растайды, бұл бюджет шығындарының артуы мен нақты жалақының жылдық өсу қарқынының жеделдеуіне байланысты орын алды. Ұлттық Банктің бағалауы бойынша, ішкі сұраныс әлі де теңгерімді деңгейден жоғары қалып отыр, бұл бағаларға проинфляциялық қысымның сақталып отырғанын көрсетеді.

Жеке тұлғалардың тұтыну көлемінің өсуі үшінші тоқсанда бөлшек сауданың артуымен жанама түрде расталды, бұл көбінесе азық-түлікке жатпайтын тауарларға сұраныстың өсуі мен қызмет көрсету секторының оң динамикасына байланысты. Мәселен, бөлшек сауда 2024 жылдың бірінші жарты жылдығында 5,6%-ға (ж/ж), ал үшінші тоқсанның соңында өткен жылдың осындай кезеңдерімен салыстырғанда 7,3%-ға (ж/ж) ұлғайды. Өсуге негізгі үлесті азық-түлікке жатпайтын тауарларға сұраныстың артуы қосты, оның үлесі 4,6 пайыздық тармақты құрады. Сонымен бірге азық-түлік тауарларына сұраныс қалыпты қарқынмен өсіп, 2,7 пайыздық тармақ мөлшерінде өсім берді. Бұдан бөлек, азық-түлікті тұтынудың өсу қарқыны, сондай-ақ тамақтану және сусындарға байланысты қызмет көрсету секторы жеделдеуді жалғастыруда, бұл 2024 жылдың үшінші тоқсанында тұтынудың жалпы өсу үрдісіне сәйкес келеді.

Оның үстіне, 2024 жылдың үшінші тоқсанында қорларды, қызметтер мен жұмыстарды сатып алуға, сондай-ақ басқа да ағымдағы шығындарға жұмсалатын шығындардың артуы аясында мемлекеттік тұтыну көлемінің өсуі сұранысты қолдады. Халыққа ағымдағы трансферттердің нақты өсімінің қарқыны 5,2%-ды (ж/ж) құрады, бұл тұтынудың өсуіне ықпал етті. Осылайша, жоғары тұтынушылық сұраныс ішкі өндіріс мүмкіндіктерінен асып, қымбат импорттың өсуіне және инфляциялық қысымның қалыптасуына әкелуде.

Сонымен қатар, инфляцияға түзету енгізілген деректер бойынша, жеке тұлғаларға берілетін несиелердің өсу қарқыны айтарлықтай баяулады: 2024 жылдың үшінші тоқсанында 5,6% (ж/ж) құрап, 2023 жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда айтарлықтай төмен болды. Жеке кәсіпкерлерді несиелендіруде жоғары белсенділік сақталып, бұл экономикадағы инвестициялық сұранысты қолдап отыр (16-график).

15-график. 2024 жылдың үшінші тоқсанында жалақының өсуі жеделдеді.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ

16-график. Несиелендірудің нақты өсім қарқыны баяулап келеді.



Дереккөзі: ҚРҰБ

Экономикадағы инвестициялық белсенділік қалпына келуін жалғастыруда. Инвестициялардың өсуіне оң үлес, бұрынғыдай, экономиканың шикізаттық емес секторындағы инвестициялар қосуда, ал шикізат секторындағы инвестициялар азаюын жалғастыруда.

Жыл басынан бері негізгі капиталға инвестициялар 1,9%-ға (ж/ж) өсті, бұл қалпына келу динамикасын жалғастырды. Өсудің негізгі драйвері мемлекеттік бюджеттен инвестицияларды қоспағанда, шикізаттық емес секторға инвестициялар болды, олардың өсуі 2024 жылдың қаңтар-қыркүйек айларында 10,2%-ды (ж/ж) құрады (17-график). Негізгі капиталға инвестициялардың өсуі мемлекеттік бюджеттен бөлінген қаражат есебінен қамтамасыз етілуде, олардың үлесі қаржыландыру көздері бойынша негізгі капиталға

салынатын инвестициялар құрылымында дәйекті түрде артып келеді. Ал жеке инвестициялардың үлесі біртіндеп төмендеуде.

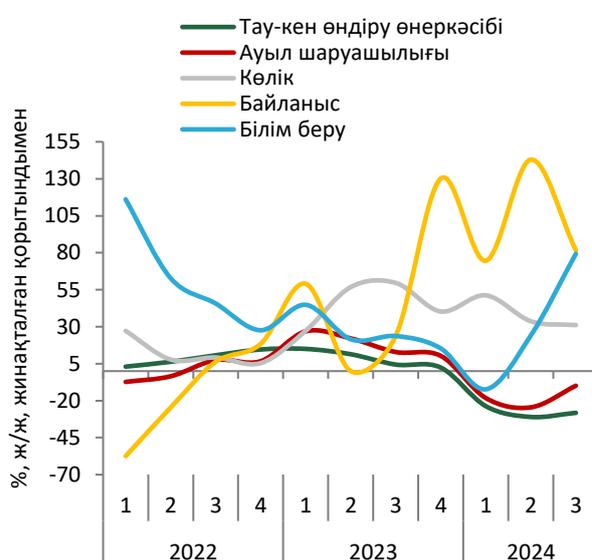
Экономика салалары бойынша инвестициялар құрылымы елеулі айырмашылықтарды көрсетеді. Салалар тұрғысынан ең жоғары инвестициялық өсім мемлекеттік «Жайлы мектеп» бағдарламасын іске асыру аясында білім беру, сондай-ақ көлік және қоймалау, ақпарат және байланыс салаларында байқалуда. Сонымен бірге шикізат секторындағы (кен өндіру өнеркәсібі мен ауыл шаруашылығы) инвестициялар төмендеуді жалғастыруда. Көлік саласындағы жоғары инвестициялық белсенділік Қазақстан Республикасының 2029 жылға дейінгі ұлттық инфрақұрылымдық жоспарын бекіту аясында обаларды жүзеге асырумен байланысты². Байланыс саласында елдің әртүрлі өңірлеріне жоғары жылдамдықты интернет жүргізу, қолданыстағы байланыс базалық станцияларын жаңғырту және жаңаларын салу бойынша жобалар іске асырылуда (18-график).

17-график. Үшінші тоқсанда инвестициялық белсенділіктің қалпына келуі байқалды.



Дереккөзі: ҚР СЖРА ҰСБ

18-график. Қызмет көрсету секторына инвестициялар жоғары қарқынмен өсуде. Шикізат секторындағы инвестициялар қысқара түсті.



Еңбек нарығы жағынан инфляциялық тәуекелдер еңбек өнімділігінің өсу қарқыны нақты жалақының өсу қарқынынан асып түсуіне байланысты төмен деңгейде қалып отыр.

Экономикалық белсенділіктің кеңеюі жұмыспен қамтудың ұлғаюымен қатар жүруде, оның өсу қарқыны 2024 жылдың үшінші тоқсанында жылдық мәнде 1,4%-ға дейін жеделдеді (екінші тоқсанда – 0,8% ж/ж). Компаниялар штаттық қызметкерлерін кеңейтуді жалғастыруда, бұл жалдамалы жұмыскерлер санының өзін-өзі жұмыспен қамтылғандармен салыстырғанда қарқынды өсуімен расталады. Жұмыспен қамтылғандар санының ең жоғары өсімі тұру және тамақтану қызметтері, ойын-сауық және демалыс, жылжымайтын мүлікпен операциялар салаларында байқалуда. Сонымен бірге, ауыл шаруашылығы, мемлекеттік басқару және денсаулық сақтау салаларында жұмыспен қамтудың қысқаруы жалғасуда.

² Бұл жоспар Қазақстанның көптеген аймақтарын қамтиды және қолданыстағы теміржол желілерін жөндеуді, жаңа желілердің құрылысын, көпірлер салуды, су өткізгіш құбырларды орнатуды, автомобиль жолдарын жөндеу мен салуды, Құрық теңіз портының жаңғыртылуын, қосымша жолаушылар және жүк тиеу терминалдарының құрылысын қарастырады. Жоспар аясында келесі ірі жобалар бар: Достық-Мойынты учаскесінде (836 км) теміржолдың екінші жолын салу, Алматы станциясының айналма желісін және Дарбаза-Мақтаарал теміржол желісін салу жұмыстары бар.

2.3. Фискалдық саясат

Мұнай емес тапшылық жоғары деңгейде қалыптасып отыр.

2024 жылдың бірінші жартыжылдығында бюджет шығыстары қалыпты қарқынмен өсті, бұл белгілі бір дәрежеде сұраныстың тепе-теңдік деңгейлеріне жақындауына әсер етті. Биылғы жылдың үшінші тоқсанында бюджет шығыстарының өсуі жылдамдады, бұл экономикадағы сұраныстың кеңеюіне ынталандырушы әсер етті (19-график). Негізгі үлесті білім беру, әлеуметтік қамсыздандыру, тұрғын үй-коммуналдық қызметтер және көлік салаларындағы шығыстар қосты.

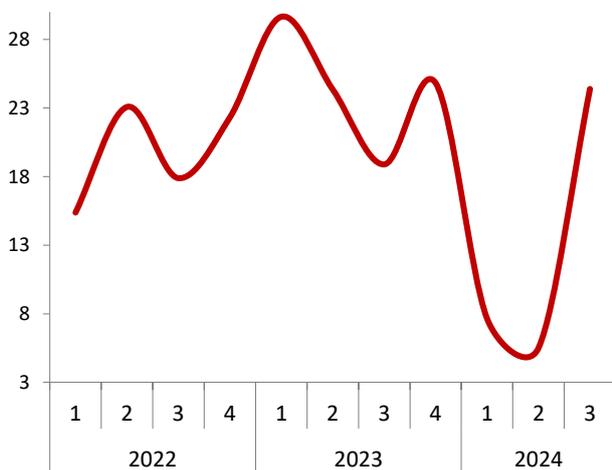
Шығыстар құрылымында ағымдағы шығыстардан басқа, күрделі шығыстар едәуір артты. Алайда, олардың жалпы шығыстардағы үлесі әлі де аз (2019-2023 жылдар аралығында орташа есеппен 14,2%).

Бюджеттің кіріс бөлігі биылғы жыл қалыпты қарқынмен өсуде. Кірістер құрылымында трансферттер мен салықтық емес түсімдердің үлесі айтарлықтай. Салықтық түсімдер бойынша 2024 жылғы қаңтар-қыркүйек айларында өткен жылдың тиісті кезеңімен салыстырғанда өсу баяу болды. Бұл салықтар жинау бойынша 2,6 триллион теңге көлемінде орындалмаушылыққа әкелді. Үлкен кәсіпорындардан КТС және ҚҚС бойынша орындалмаушылық айтарлықтай байқалады.

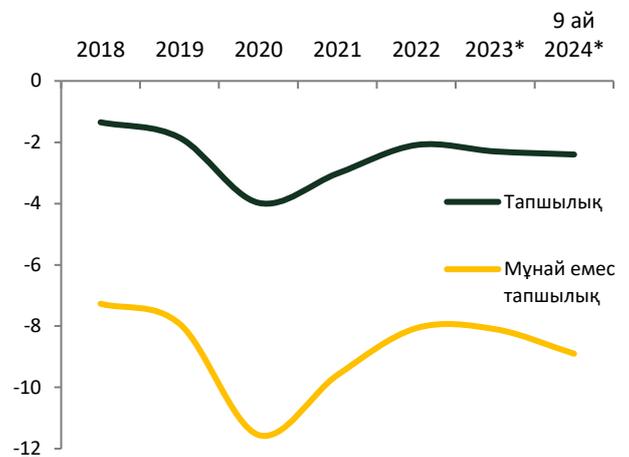
2024 жылдың 9 айында мемлекеттік бюджет тапшылығы ЖІӨ-ге 2,4%-ын құрады, бұл 2023 жылмен дерлік сәйкес келеді. Мұнай емес тапшылық трансферттердің жоғары деңгейі аясында ЖІӨ-ге 8,9%-ға дейін нашарлады, бұл мұнай кірістерінің үлесінің артуына ықпал етеді (20-график).

Жоғары инфляция деңгейін ескере отырып, Ұлттық қордан тұрақты жоғары мөлшерде қаражат алынуы ақша-кредит саясатының тиімділігін едәуір шектейді.

19-график. Мемлекеттік бюджет шығыстары, % ж/ж



20-график. МБ тапшылығы, ЖІӨ-ге %-бен



*«ҚазМұнайГаз» ҰК АҚ 2023 жылы және «Қазатомпром» ҰАК АҚ 2024 жылы акцияларын сатып алу нәтижесінде алынған дивидендтер Ұлттық қор арқылы республикалық бюджетке түсті, бұл «салықтық емес түсімдер» бапында көрсетілген. Талдамалық мақсаттар үшін бұл сома Ұлттық қордан алынған трансферттермен бірдей тәсілмен мұнайға қатысты емес тапшылықты есептеу кезінде алынып тасталды.

Дереккөзі: ҚР ҚМ, ҚР СЖРА ҰСБ, ҚРҰБ есептеулері

III. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ ТРАНСМИССИЯЛЫҚ МЕХАНИЗМІ

3.1. Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық механизмі

ҚРҰБ-тың құралдар жүйесіне өзгерістер енгізу аясында 2024 жылғы қазаннан бастап ақша нарығының мөлшерлемелері базалық мөлшерлеме дәлізі шегінде қалыптастырылады. Халықтың депозиттері бойынша мөлшерлемелер төмендеу динамикасын көрсетті, заңды тұлғалардың салымдары бойынша – бұрынғы деңгейде сақталды. Корпоративтік несиелік мөлшерлемелері бизнес субъектілеріне байланысты әртүрлі тенденцияларға ие болды. Халық үшін кредит бойынша мөлшерлемелерге тұтынушылық кредиттеу мөлшерлемелерінің серпіні және аз дәрежеде – ипотекалық кредиттеу әсер етіп отыр. Кәсіпорындар мен халықты несиелеу көлемі жоғары қарқынмен өсуде. Теңгенің әлсіреуі жағдайында инфляциялық тәуекелдер артады.

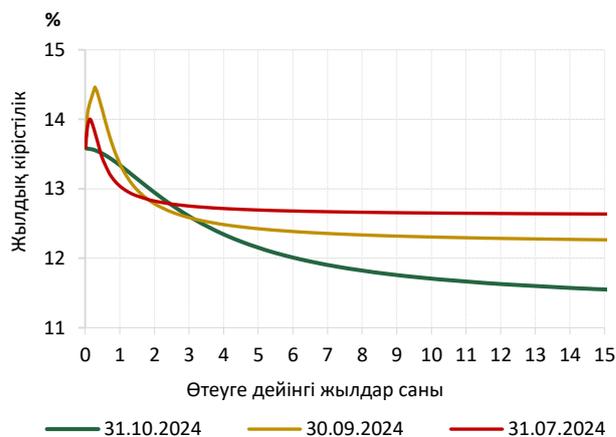
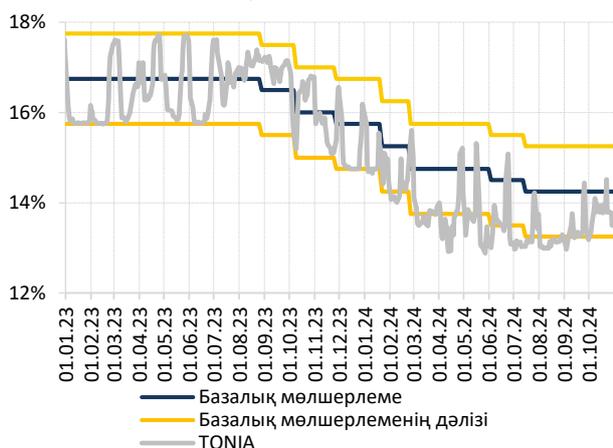
3.1.1. Пайыздық арна

Ақша нарығының мөлшерлемелері ҚРҰБ-тың құралдар жүйесіндегі өзгерістер аясында таргеттелетін дәліз шегінде қалыптаса бастады.

Ақша нарығының мөлшерлемелері осы жылдың қазан айынан бастап базалық мөлшерлеме дәлізінің шегінде қалыптасты (21-график). Бұл, соның ішінде, **депозиттік аукциондар бойынша есеп айырысу тәртібінің өзгеруіне** (T+2 жүйесінен T+0 жүйесіне ауысу) байланысты болды. Аталған шешім өтімділікті басқаруды ішінара жеңілдетіп, банктердің операциялық шығындарын төмендетеді. 2024 жылдың тамыз-қазан айлары аралығында TONIA мөлшерлемесі мен базалық мөлшерлемелік арасындағы орташа спред (-) 0,8 п.т. құрады (2024 жылдың мамыр-шілде айларында спред (-) 1,1 п.т. болған).

Ортамерзімді және ұзақмерзімді сегменттерде МБҚ кірістілігі төмендеуде. Қазан айында МБҚ кірістілігінің төмендеуі байқалды. Кірістілік қисығы инверсияланған пішінге ие болды (22-график). Дегенмен, қисықтың қысқа және ортамерзімді бөліктерінің кейбір бөліктерінде мөлшерлемелер шілде айындағы деңгейлерден жоғары болды, бұл нарық қатысушыларының жоғары инфляциялық күтулерін көрсетеді, оны **сарапшылардың макроэкономикалық сауалнамасының нәтижелері** де растайды.

21-график. Пайыздық мөлшерлеме дәлізі 22-график. Тәуекелсіз кірістілік қисығы, % және TONIA мөлшерлемесі



Дереккөзі: ҚРҰБ, ҚҚБ

2024 жылдың тамыз-қазан айлары аралығында заңды тұлғалардың депозиттері бойынша мөлшерлемелер базалық мөлшерлемелік өзгеріссіз сақталуы аясында тұрақты деңгейде қалды.

Сонымен қатар, жеке тұлғалардың депозиттері бойынша мөлшерлемелердің сәл төмендегені байқалды, бұл базалық мөлшерлеменің әсері уақытша кешігумен байқалатынын көрсетеді (23-график).

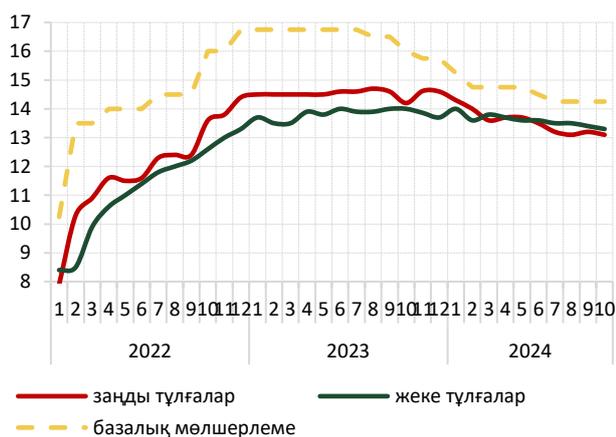
2024 жылғы үшінші тоқсанда кәсіпорындарға берілетін несиелердің мөлшерлемелері елеулі өзгерістерге ұшыраған жоқ. Өткен жылдан бастап ірі және орта кәсіпкерлікке несиелер ресурстарының құны төмендеуді жалғастыруда. Ал 2024 жылғы үшінші тоқсанда төлемдер бойынша ауқымды бағдарламалардың болмауы халыққа берілетін несиелердің құнының өсуіне әкелді.

Корпоративтік кредиттік мөлшерлемелер. 2024 жылғы үшінші тоқсанда кәсіпорындарға берілетін несиелер бойынша орташа салмақталған мөлшерлеме ірі және орта бизнес үшін төмендегенін, ал шағын кәсіпкерлікке арналған несиелер бойынша аздап өскенін көрсетті.

2024 жылғы екінші тоқсанда кредиттеу бойынша банктерге жүргізілген пікіртерім ірі компаниялар үшін несиелер ресурстарының құны төмендегенін растады. Сонымен қатар, шағын бизнеске арналған несиелер бойынша мөлшерлемелердің өсуі, ықтимал түрде, жеке кәсіпкерлер үшін несиелеу шарттарының қатаңдауы және ірі және орта банктердің тарапынан бизнесті қолдау бағдарламалары аясында қаржыландырудың азаюымен байланысты болуы мүмкін.

Жеке кредиттік мөлшерлемелер. Халыққа берілетін несиелердің мөлшерлемесінің қалыптасуы тұтынушылық және ипотекалық несиелердің әсерінен қалыптасады. Банктер тарапынан ауқымды төлемдерге арналған бағдарламалардың болмауына байланысты үшінші тоқсанда тұтынушылық несиелер бойынша орташа салмақталған мөлшерлеме артты (қыркүйекте 20,6%-ға дейін). Екінші жағынан, Отбасы Банктің «Отау» және «Наурыз» тұрғын үй бағдарламалары аясында ипотекалық несиелердің белсенді берілуі нәтижесінде ипотекалық несиелер бойынша мөлшерлеме қыркүйекте 10,8%-ға дейін төмендеді (маусымда – 11,2%). Осы орайда, халықтың несиеленуінің төлемдер үлесінің едәуір бөлігі ескерілгенде, бөлшек сауда несиелеуінің жалпы құнының артқаны байқалады (24-график).

23-график. Ұлттық валютадағы депозиттер бойынша мөлшерлемелер, %



Банктердің ипотекалық портфелі 2024 жылдың үшінші тоқсанында қалпына келу өсімін көрсетті (қыркүйекте – 13,2% ж/ж). Ипотекалық несиелерге сұраныстың артуы мемлекеттік жеңілдетілген бағдарламалар аясында қосымша өтінімдерді қабылдау, құрылысшылармен серіктестік ұсыныстарының көбейуі және ипотекалық өнімдердің белсенді цифрландырылуы арқылы қолдау тапты.

Тұтынушылық несиелеудің өсуі жоғары инфляциялық күтілімдер мен банк секторындағы цифрландыру жағдайында ақша-кредит саясатының дезинфляциялық әсерлерін шектеп отыр. Дегенмен, реттеуші шаралардың енгізілуі, мысалы, кепілсіз несиелердің ең жоғары сомасын шектеу және несиені беру үшін жұбайының келісімін міндеттеу, тұтынушылық несиелеудің өсу қарқынының баяулауына белгілі бір әсерін тигізді. Сонымен қатар, автокредиттеу де белсенді өсуде, бұл автосалондар мен банк-партнерлердің акциялық ұсыныстарының артуымен қолдау тапты.

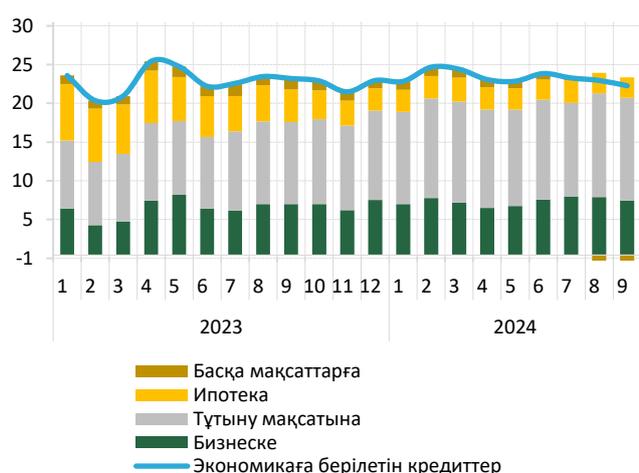
Кәсіпорындарға берілетін несиелер. Кәсіпорындарды несиелеудегі оң үрдіс 2024 жылдың үшінші тоқсанында сақталды (қыркүйекте – 17,5% ж/ж өсім), бұл ірі және орта кәсіпорындар үшін несиелеу шарттарының біршама жұмсартуымен және ірі бизнестің несиелерге деген сұранысының артуымен байланысты, себебі бірқатар ірі инвестициялық жобалар белсенді түрде жүзеге асырылуда. Жалпы алғанда, несиелердің өсуі барлық кәсіпкерлік субъектілері мен негізгі экономикалық салалар бойынша байқалады. Сонымен қатар, 2024 жылдың басынан бері ірі және орта кәсіпорындарға несиелеу қарқынының жеделдеу үрдісі байқалса, шағын кәсіпорындарға берілетін несиелердің өсу қарқыны баяулаған.

Ағымдағы ақша-кредит шарттары жинақ мінез-құлқының артуына ықпал етеді.

Депозиттердің өсуіне негізгі үлесті әлі де ұлттық валютада салынған депозиттер қосуда (қазан айында жылдық өсім 23,1%), негізінен жеке тұлғалар тарапынан депозиттердің өсуі есебінен (26-график). Ұлттық валютаның әлсіреуі аясында шетел валютасындағы депозиттердің жалпы динамикаға теріс ықпалы төмендеді.

Ақша-кредит саясатын жүргізу нәтижесінде халықтың жинақтау тәртібі күшейді. 2024 жылдың екінші тоқсанының қорытындысы бойынша, үй шаруашылықтарының жинақтау нормасы³ тарихи ең жоғары деңгейге жетті.

25-график. ЕДБ-дан экономикаға кредиттер (портфель), ж/ж, %



26-график. Депозиттік ұйымдардағы резиденттердің депозиттері, %



Дереккөзі: ҚРҰБ

³ (Үй шаруашылықтарының жалпы табысы - үй шаруашылықтарының жалпы шығыстары) / үй шаруашылықтарының жалпы табысы

Депозиттердің долларлануы тарихи төмен деңгейге жетті.

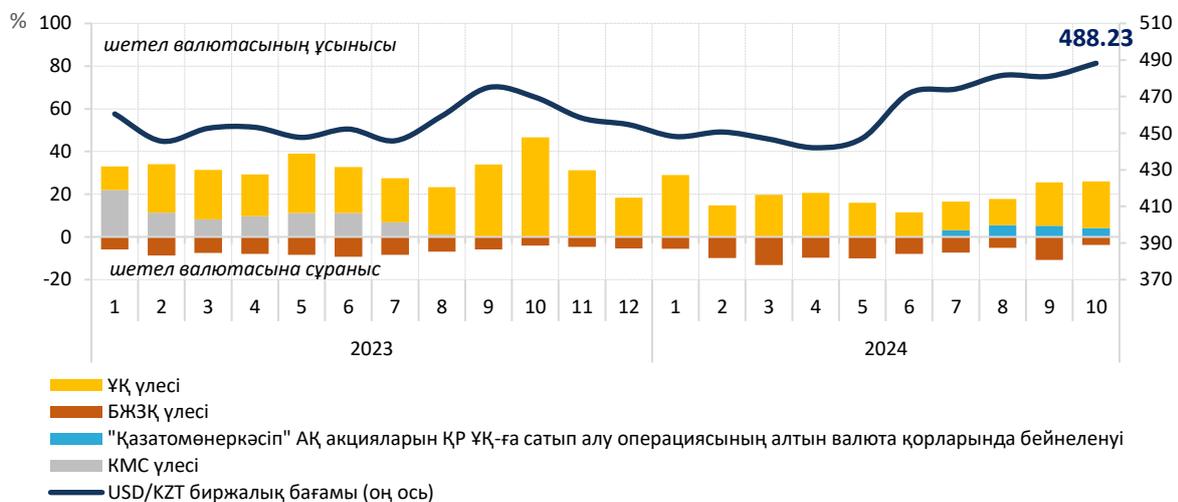
Депозиттердің долларлануы ұлттық және шетел валюталары арасындағы пайыздық мөлшерлемелердің айырмасының жоғары болуына байланысты төмендеу үрдісін жалғастыруда. Жеке тұлғалар бойынша валюталық депозиттердің үлесі айтарлықтай төмендеді, жылдық азаю 3,7 п.т. құрап, тарихи ең төменгі деңгейге — 19,1%-ға жетті. Заңды тұлғалар бойынша депозиттердің дедолларизациясы баяу жүруде (жылдық азаю 2,3 п.т. құрады) және 2024 жылдың басынан бастап (17 жылдық минимумға жақын деңгейде) 24% деңгейде тұрақтанды.

3.1.3. Валюта арнасы

Ұлттық валютаның әлсіреуі сыртқы және ішкі факторлармен байланысты және инфляциялық қауіптердің өсуіне әкелуде.

2024 жылғы тамыздан қазан айына дейін ұлттық валюта 3%-ға әлсіреп, 1 АҚШ долларына 488,2 теңге құрады (27-график). Әлсіреу мұнай бағаларының төмендеуі, АҚШ долларының жағандық нарықтарда нығаюы және Үкіметтің және квазимемлекеттік компаниялардың инфрақұрылымдық және инвестициялық жобаларды қаржыландыру мақсатында шетел валютасына сұраныстың артуы барысында орын алды. Сонымен қатар, теңгенің одан әрі айтарлықтай әлсіреуіне кедергі болған факторлар ҚРҰҚ-дан аударымдар көлемінің артуы және БЖЗҚ-ның шетел валютасын сатып алуын тоқтатуы болды⁴. Ұлттық валютаның әлсіреуі импортталған тауарлардың бағасының қымбаттауы арқылы инфляциялық қысымды күшейтеді.

27-график. Шетел валютасын сатудағы және сатып алудағы ірі қатысушылардың үлесі, %



Дереккөзі: ҚҚБ, ҚРҰБ

3.2. Ақша массасы

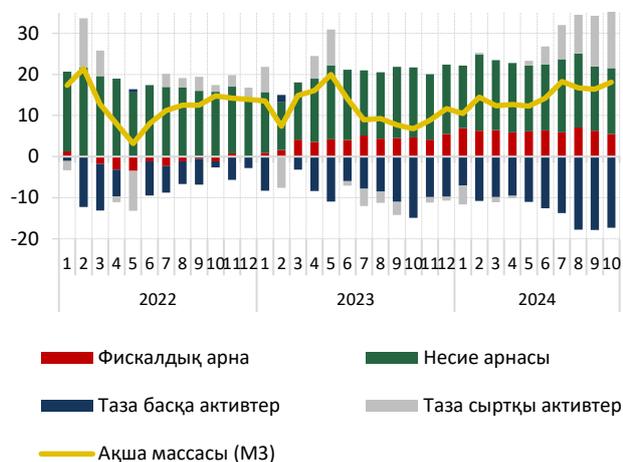
Несие және фискалдық арналардың кеңеюі ақша ұсынысының өсуіндегі негізгі фактор болып қала береді, сонымен қатар сыртқы активтердің үлесі едәуір артты.

2024 жылғы қазан айында теңгелік және жалпы ақша массасы жоғары қарқынмен өсуін жалғастырды – жылдық есептеуде сәйкесінше 22,0% және 17,8% (28-график). Сыртқы активтердің оң үлесі осы жылдың қазан айында Қазақстан Республикасы Үкіметі шығарған 1,5 млрд АҚШ доллары немесе шамамен 734 млрд теңге көлеміндегі еурооблигацияларға

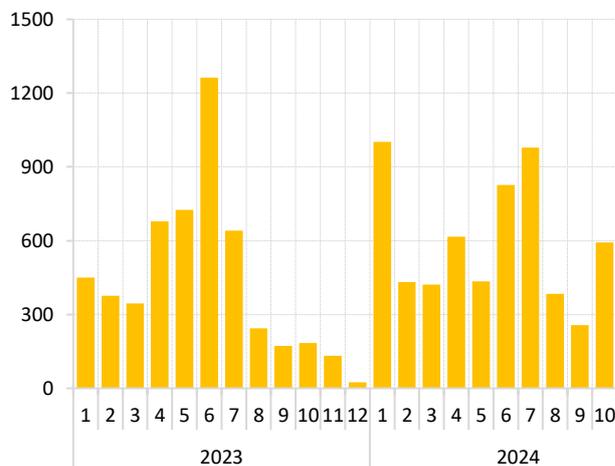
⁴ Толығырақ валюта нарығы туралы ақпараттық хабарламада (<https://nationalbank.kz/ru/news/informacionnye-soobshcheniya/17094>)

байланысты болды. Осы орайда ақша ұсынысының кеңеюінің негізгі факторлары болып кредиттік және фискалдық арналар, сонымен қатар мемлекеттік бағалы қағаздарды (МБҚ) бюджеттік тапшылықты қаржыландыру үшін шығару арқылы кеңейту болды. Биылғы жылдың қаңтар-қазан айларында Қаржы министрлігінің МБҚ шығару көлемі 5,5 трлн. теңгені құрап, өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда 11,2%-ға ж/ж артты (29-график).

28-график. Ақша массасы, ж/ж, %



29-график. МБҚ бастапқы нарығындағы мәмілелер көлемі, млрд теңге



Дереккөзі: ҚРҰБ, ҚҚБ

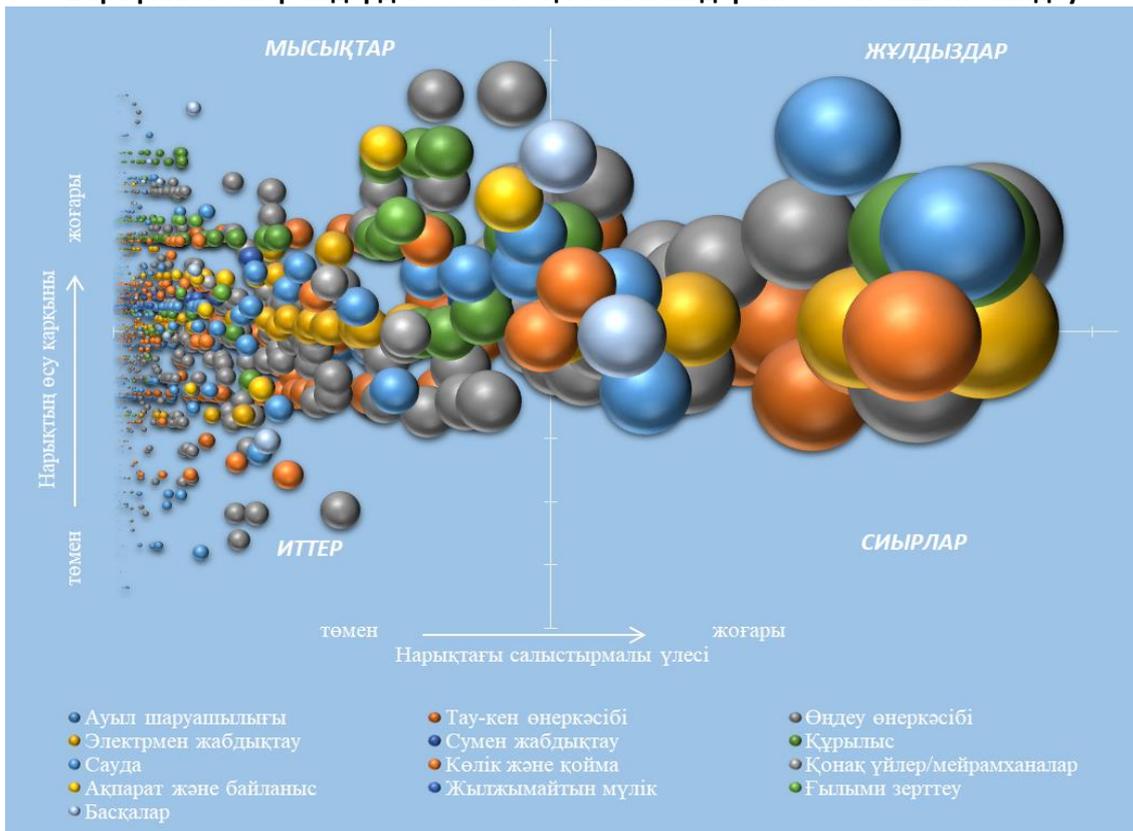
1-бокс. Жұлдыздарға ұмтылу. БКТ матрицасы арқылы кәсіпорындардың бәсеке қабілеттілігін бағалау

Салалар бойынша бәсеке қабілеттілік дәрежесін бағалау үшін ҚРҰБ мониторингіне қатысушы кәсіпорындар «нарықтың салыстырмалы үлесі – нарықтың өсу қарқыны» матрицасы деп аталатын Бостон Консалтингтік Тобы (бұдан әрі – БКТ) әзірлеген матрицада кескінделді (1-график). Осы матрицаға сәйкес кәсіпорындар олардың нарықтағы салыстырмалы үлесіне (X осі) және нарықтың өсу қарқынына (Y осі) байланысты орналастырылады. Матрица өндірілген өнім көлемі (бұдан әрі - ӨӨК) бойынша құрастырылды. Нарықтың өсу қарқынын есептеу үшін бір жылдағы ӨӨК көрсеткіші бойынша статистика деректері пайдаланылды, нарықтағы салыстырмалы үлесті есептеу үшін - сауалнама нәтижесінде алынған 2024-жылғы 3-тоқсандағы кәсіпорындар деректері пайдаланылды (2200-ден астам кәсіпорынның ӨӨК).

Нарықтың салыстырмалы үлесі кәсіпорынның өндірілген өнім көлемінің (ӨӨК) үлесінің ең ірі бәсекелестің ӨӨК үлесіне қатынасымен анықталады. БКТ құрастырған матрицаға сәйкес, кәсіпорындар тиісті квадранттардағы шеңберлер ретінде белгіленеді, ал шеңберлердің ауданы кәсіпорындар қызметінің ауқымына пропорционалды.

Бәсекеге қабілеттілік дәрежесін көрнекі түрде бағалауға мүмкіндік беретін мұндай визуализация тоқсан сайын ҚРҰБ мониторингіне қатысушы кәсіпорындарға жіберіліп отырады. Осы формадан кәсіпорындар нарықтағы бәсекелестік жағдайын ғана емес, сонымен қатар басқа кәсіпорындарға қатысты өз қызметінің ауқымын көре алады.

1-график. Кәсіпорындарды бәсекеге қабілеттілік дәрежесі бойынша кескіндеу



Дереккөзі: ҚРҰБ деректері мен есептеулері

Бағалаудың дәлдігі үшін әр топқа жататын кәсіпорындардың үлесі ірілендірілген салалар бойынша есептелді (1-кесте).

1-кесте. Салалар бойынша бәсекеге қабілеттілік

	Жұлдыздар	Мысықтар	Иттер	Сиырлар
Ауыл шаруашылығы	0,0%	12,7%	87,3%	0,0%
Тау-кен өнеркәсібі	1,1%	46,6%	49,4%	2,8%

Өңдеу өнеркәсібі	1,1%	40,0%	58,1%	0,8%
Электрмен жабдықтау	3,9%	85,3%	10,8%	0,0%
Сумен жабдықтау	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%
Құрылыс	1,4%	83,1%	15,5%	0,0%
Сауда	0,8%	67,0%	32,0%	0,3%
Көлік және қоймаға жинау	0,5%	61,7%	37,3%	0,5%
Қонақ үйлер мен мейрамханалар	0,0%	14,5%	85,5%	0,0%
Ақпарат және байланыс	0,0%	88,9%	11,1%	0,0%
Жылжымайтын мүлікпен жұмыс	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%
Кәсіби және ғылыми қызмет	0,0%	75,8%	24,2%	0,0%
Басқалар	4,8%	52,4%	40,5%	2,4%
Барлығы	1,0%	57,2%	41,2%	0,6%

«Жұлдыздар» – өсіп келе жатқан нарықтарда үлкен үлес алатын кәсіпорындар
«Мысықтар»⁵ – өсіп келе жатқан нарықтарда аз үлес алатын кәсіпорындар
«Иттер» – тоқырап келе жатқан нарықтарда аз үлес алатын кәсіпорындар
«Сиырлар» – тоқырап келе жатқан нарықтарда үлкен үлес алатын кәсіпорындар

Кестеде көрініп тұрғандай, көптеген кәсіпорындар (57,2%) «мысықтар» квадрантына жатады, яғни бұл саланың өсу қарқыны жоғары, бірақ өндіріс көлемі салыстырмалы түрде аз кәсіпорындар, және мұндай көрініс көптеген салаларда орын алды. Ауыл шаруашылығында және қонақ үй және тамақтану қызметтерін ұсыну саласында кәсіпорындардың басым көпшілігі (тиісінше 87,3% және 85,5%) «иттер» тобына жатады – перспективалы емес шағын кәсіпорындар. Экономикада мұндай топқа респонденттердің 41,2% кіреді. Жалпы іріктемеде «жұлдыздар» аз (1,0%), электрмен жабдықтау мен құрылыста салыстырмалы түрде көбірек.

Әлемдік тәжірибеде экономикада «иттер» мен «мысықтар» басым болған кезде бұл кәсіпорындардың бәсекеге қабілеттілігінің төмендігін, инвестициялардың жетіспеушілігін, экономиканы әртараптандырудың әлсіздігін және тиісінше бизнестің дамуын тежейтін инфляциялық тәуекелдердің сақталуын білдіреді деп есептеледі.

2-бокс. Орталық банк балансының өзгеру призмасы арқылы дәстүрлі емес АКС және инфляция. Елдер тәжірибесі.

Дәстүрлі емес ақша-кредит саясаты (бұдан әрі – ДАКС), әдетте, дәстүрлі құралдар бойынша мүмкіндіктер таусылған кезде (жіктеу 1-кестеде) төмен инфляция немесе дефляция жағдайында экономиканы ынталандыру үшін қолданылады. Бұл құрал 2008 жылғы дағдарыстан кейін бірқатар дамыған елдерде кеңінен қолданыла бастады.

1-кесте. ДАКС шараларының түрлері

№	Шаралар	Сипаттамасы	Мақсаттары
1	Активтерді үлкен көлемде сатып алу	Орталық банк мемлекеттік облигацияларды, жеке сектордың облигацияларын сатып алады, бұл банк жүйесіндегі резервтер көлемін көбейтеді.	Ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлемелерді төмендету, өтімділікті қолдау және несиелік белсенділікті ынталандыру.
2	Несиелік бағдарламалар	Орталық банк банктерге төмен мөлшерлеменен ұзақ мерзімді несие береді.	Қарыз алушылар үшін пайыздық мөлшерлемені төмендету, экономикада несие ұсынуы қолдау, бизнес пен үй шаруашылығына несие беру.
3	Нарықтағы операцияларды реттеу	Нарықтық операцияларға өзгерістер енгізу: кепіл тізімін, өтімділік көлемін кеңейту, жаңа контрагенттерді қосу.	Өтімділікті қолдау, өтімділік дағдарыстарының алдын алу, қаржы нарықтарының қалыпты жұмысын қамтамасыз ету.
4	Форвард гайданс	Ақша-кредит шарттарының болашақ сипатын көрсету	Нарықты күтулерге әсер ету, белгісіздікті азайту
5	Теріс ставкалар	Ақша нарығының ставкаларын нөлдік белгіден төмендету	Несиелік және инвестициялық белсенділікті ынталандыру

Дереккөзі: орталық банктердің ресми сайттары

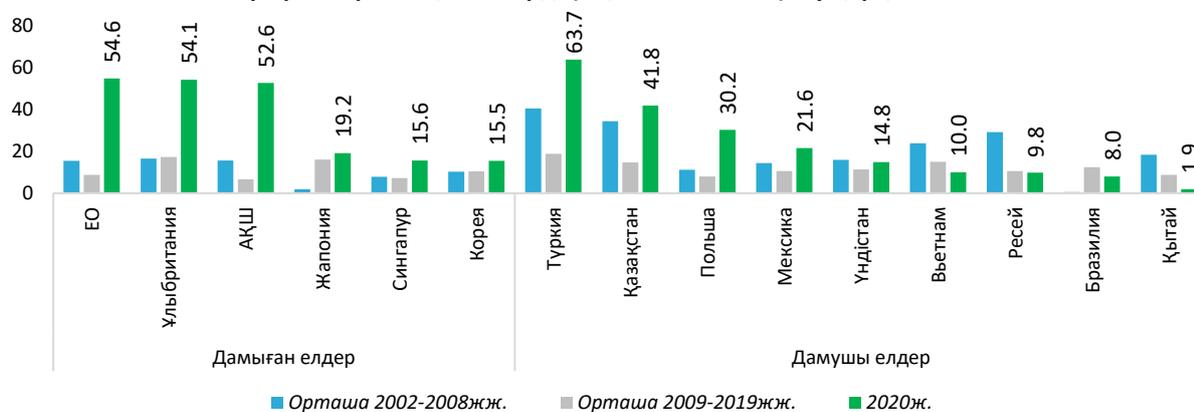
⁵ БКТ матрицасы нарық субъектілерін бәсекеге қабілеттілік дәрежесі бойынша орналастыру үшін ғана емес, сонымен қатар өнімдер мен жобаларды талдау және жылжыту үшін де қолданылады. Сондықтан маркетинг әдебиетінде «мысықтар» квадрантының басқа атаулары да кездеседі: қиын балалар, проблемалы жасөспірімдер, сұрақ белгілері, қара аттар, жабайы мысықтар

ДАКС іске асырудың көрнекі мысалы - коронавирус пандемияның экономикалық және қаржылық салдарымен күресу мақсатында 2020 жылы орталық банк баланстарының едәуір кеңеюі (1-график). Нәтижесінде экономикасы дамыған елдерде об активтерін сатып алуға байланысты ақша базасының өсуі 2020 жылы ЖІӨ-нің орта есеппен 11%-ды құрады. Дамушы елдерде сандық жеңілдету бағдарламаларының ауқымы айтарлықтай аз болды және ақша базасының ЖІӨ-нің орта есеппен 3%-ға өсуіне әкелді.

Сұранысқа әсер ету арқылы ДАКС шаралары инфляцияға белгілі бір әсер етеді және оның айтарлықтай өсуіне әкелуі мүмкін. Бағаның өсуіне әсер ету дәрежесін тексеру үшін қаржы секторына өтімділікті енгізуді көздейтін ДАКС шараларын қолдану бөлігінде бірқатар елдердің орталық банктерінің тәжірибесі қаралды (1-кестеден 1-3-шаралар). Олардың қолданылуын көрсететін маркер ретінде орталық банктердің балансының⁶ салыстырмалы өсуі пайдаланылды (2-график).

Дамыған елдерде сандық жұмсартуды қолдану инфляцияның аз және қысқамерзімді өсуіне әкелді. Дамушы елдер жағдайында, орталық банктің мөлшерлемесін төмендету мүмкіндігі әлі таусылмаған кезде, өтімділіктің едәуір құюы көбінесе инфляцияға қатты әсер етеді. Бұл Түркия, Польша, Қазақстан және Чили тәжірибесі айқын көрсетеді, онда орталық банк балансының өсуі инфляциялық процестердің айтарлықтай жеделдеуімен қатар жүрді.

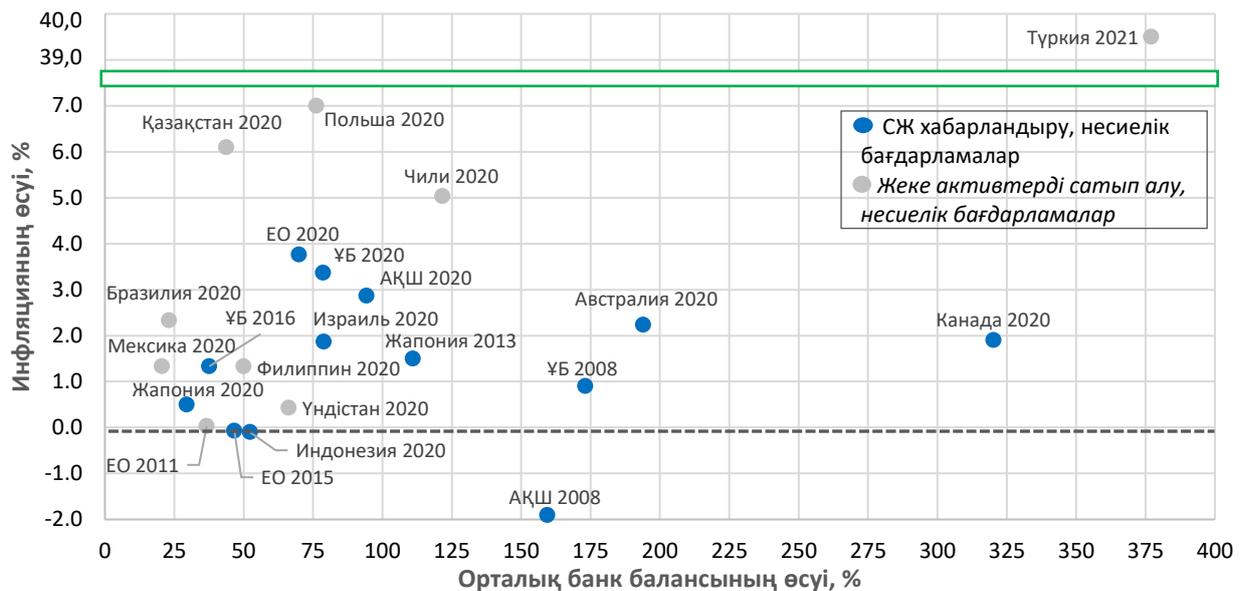
1-график. Орталық банктердің ақша базасының өсу қарқыны, ж/ж %



Дереккөзі: ХВҚ халықаралық қаржылық статистика дерекқорына негізделген есептеулер

⁶ Орталық банк балансының өзгеруі ДАКС шараларын қолданудан туындаған жағдайлар ғана қарастырылады. Жылдық көрсеткіштер (инфляция және жыл соңындағы орталық банктің балансы) ДАКС шараларын қолданғанға дейін және қолданғаннан кейін қатарынан 3 жыл ішінде салыстырылады.

2-график. ДАКС шараларын қолдану аясында инфляция мен бірқатар елдің орталық банктеріндегі баланстың өсуі



Дереккөзі: елдердің орталық банктерінің және статистика комитеттерінің ресми сайттары

Дамыған және дамушы елдердегі инфляцияның сандық жұмсартуға әр түрлі реакциясы әлемдік нарықтағы жағдайға, экономика құрылымына және қаржы нарығының даму деңгейіндегі айырмашылыққа қатысты олардың экономикаларының ерекше сипаттамаларына байланысты.

Біріншіден, жаһандық күйзелістер дамушы елдердің резервтік валюталары мен валюталарының айырбас бағамдарына әр түрлі әсер етеді. Дамушы елдің орталық банкінің мұндай күйзелістердегі артық ақша эмиссиясы ұлттық валютаның сатып алу қабілетінің төмендеу қаупін күшейтеді.

Екіншіден, дамыған елдердің халқы ақша қаражаттарын бағалы қағаздар нарығының неғұрлым тиімді құралдарына салуды және инфляциядан қорғау үшін алтын сатып алуды жөн көреді. Бұл үрдіс пандемия кезінде де сақталды – еуроаймақ халқы, мысалы, артық жинақтардың көп бөлігін тұрғын үйге және акциялар мен облигациялар сияқты қаржылық активтерге салды⁷.

Үшіншіден, дамыған елдерде орталық банктерге инфляцияны белгілі бір деңгейде ұстай алатындығына үлкен сенім бар. Ақша массасының динамикасы, негізінен, халықтың ұзақмерзімді инфляциялық күтулерімен және жүргізіліп жатқан ақша-кредит саясатына сеніммен анықталады. Дамыған елдердегі тұрақты және бекітілген инфляциялық күтулер орталық банктерге инфляцияның өсуіне алаңдамай, икемді саясат жүргізуге мүмкіндік береді.

⁷ Battistini et al. (2023), "The consumption impulse from pandemic savings – does the composition matter?", published as part of the ECB Economic Bulletin, Issue 4/2023.